

個人の国債購入動向とペイオフ解禁の影響

**東北大学大学院経済学研究科教授
廣川 孝司**

2006 年 7 月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではありません。

個人の国債購入動向とペイオフ解禁の影響

廣川 孝司

はじめに

- 1．株式と債券の投資判断の違い
 - (1) 株式の投資判断
 - (2) 投資家像
 - (3) 債券の投資判断
- 2．これまでの国債投資
- 3．国民の金融感覚の変化
- 4．個人向け国債の仙台における購入動向
 - (1) 個人向け国債の導入
 - (2) 仙台における購入動向
 - (3) 人気の原因
 - (4) 各社の販売上の工夫
 - (5) ペイオフ解禁の影響など
- 5．地方債
 - (1) 宮城県債（ミニ市場公募型）
 - (2) 仙台市債
 - (3) 地方財政

おわりに

はじめに

わが国は、近年、長期不況対策として減税などが行われ、財政赤字を賄うために国債の大量発行が続いており、その残高も巨額となっている。この状況の下で、確実かつ円滑な国債の発行がこれまで以上に重要な課題となり、個人投資家による国債保有を促進するために、個人向け国債の発行が開始された。

他方、ペイオフ解禁が行われ、また、「貯蓄から投資へ」ということが提言されている。

小論では、仙台での直近の個人向け国債購入の動向を、ヒアリングなどを通じて分析し、ペイオフ解禁の影響などについても考察する。また、個人向け国債と商品性のかなり似た宮城県債及び仙台市債についても、国債と対比するために、調査を行った。

1. 株式と債券の投資判断の違い

(1) 株式の投資判断

ファンダメンタルズ分析

株式の理論価格は、発行会社の将来の配当をある割引率で現在価値に割り戻したものである。この割引率は金利とリスク・プレミアムの和である。会社の業績や業界の環境に関する情報を収集して、将来の配当、そして株価の動向を予測する方法を「ファンダメンタルズ分析」という。

古典的な投資家像は、投資対象候補の会社に関する財務その他の重要な情報をできるだけ多く収集し、注意深く分析した上で、投資判断を行うというものである。市場で過小評価されている証券を見つけ出して買ったり、逆に過大評価されている証券を空売りしたりして、超過利益を得るのである。

それに対して、ファーマの「効率的市場」仮説によれば、証券の市場価格は、その会社に関する利用可能なすべての情報を正しく反映している(割安の株式は存在しない)ので、投資家が情報をどれだけ収集し分析しても、超過利益を得ることはできない。

そこで、投資家ができる最善の方策は、自分の好むリスクとリターンに合わせて投資を行うことである。

テクニカル分析

しかし、現在、東京証券取引所などで活発に取引を行っている個人投資家は、デイ・トレーダーとも呼ばれるように、1日のような短期間の内での値動きをとらえて稼いでいるのであり、その間に発行会社のファンダメンタルズ(基礎的条件)が大きく変わるはずもなく、彼らの分析手法は、過去の株価の動きを分析し、将来の株価を予測するという「テクニカル分析」で、理論的な根拠は全くない。

もっとも個人投資家がファンダメンタルズ分析を行おうとしても、情報収集・分析能力の点で、機関投資家などに対してかなり劣位にあることを覚悟しなければならない。

(2) 投資家像

収益

投資の第一の目的は収益である。

経済学がその理論の前提としている、経済活動の主体としての個人は、予算制約の中で自己の効用の極大化を目標として、情報を収集し、計算し、決定し、行動する「ホモ・エコノミクス(homo economicus)」である。すなわち、無限の欲望を抱いているが、自分の保有する資金や返済可能な借金の範囲内で、消費財やサービスを購入することによって、快感を感じたり苦痛を避けたりして、最大の満足感を得ようとする、利己的で合理主義的な消費者である。

労働や投資は、財やサービスを購入する資金を獲得するための活動にすぎない。

もちろん、塩沢由典が『市場の秩序学』などで述べているように、実際には、極めて多数の商品（サービスを含む）を前にして、効用を極大化するような組み合わせを計算によって発見することは、不可能である。どんなにコンピューターが発達しても、このような計算はできない（未経験の商品が自分にもたらす効用の予測という問題を、とりあえず無視することとする）。

実際の消費者は、おおむね習慣に従って商品を購入し、少しずつ未経験の商品を試用しているにすぎない。それは情報収集の時間や費用の節約にもなり、複雑すぎる環境にほどほどに適応する「合理的な」選択なのである。

不確実な状況の下で合理的選択を行うためには、ありうる事態を想定し、それぞれの事態の確率を算定し、しかも他者の行動も予期しなければならない（ゲーム理論では他者との関係は一般的に非協力である。）が、実際には、情報収集や分析の「費用」も考慮して、ごく少数の因子だけに注目し、かつ限られた収集データに基づいた計算によって決定している。

投資においても、極めて多数の金融商品などを前にして、最適の期待収益とリスクの組み合わせをもたらすポートフォリオを計算によって発見することは、不可能である。

また、他者の行動の予測については、ケインズが「美人投票の賭け」の例を用いて指摘したように、不可能なことであり、多くの場合、他者の行動に追随し、バブルが発生し、やがて崩壊することになる。

頭脳の高度な活用から得られる満足感

労働が賃金を得るための活動であるだけでなく、労働そのものが喜びをもたらす（もちろんくだらない労働があることも否定しないが。）ように、投資も収益を得るための活動であるだけでなく、頭脳の高度な働きを必要とする場合には、投資そのものが満足感をもたらす。近年の経済学では人間の行動をゲーム理論を用いて分析した論文が少なくないが、そのような投資は知的な遊び（ゲーム）でもある。例えば、外国為替市場での投機的な取引がある。

高度な金融取引を職業とすることは、高収入が得られるだけでなく、社会的威信を伴う（R.ドーア『働くということ』中公新書、2005、p.64-65）が、素人投資家もゴルフの時に銘柄を「当てた」ことを自慢する楽しみ（B.マルキール『ウォール街のランダム・ウォーカー[新版]』日本経済新聞社、2004、p.427）を味わうことができる。それは頭の良い人という評判を高めるのである。

「ギャンブラーの興奮」

投資の第三の目的は、リスクのもたらすスリルである。

ホモ・エコノミクスはリスクをできるだけ回避するが、賭博者はリスクを選好する。

稲葉振一郎は、「人がギャンブルをする理由は、基本的には「ひょっとしたら大金が得ら

れるかも」という期待、あるいは「大損するかもしれない、怖い、怖い」というスリル自体がもたらす心理的な喜びがあります。……「お金が得られるという期待」と「得ることが期待できるお金」とはまったく別の概念である」（『「資本」論』ちくま新書、2005、p.134）と述べている。

投資の場合も、前述したように、「もっとも優秀な頭脳で入手可能な情報をすべて収集し、すべてのリスクを数量化して計算しても、まだ「大きな不確定要素」が残る（ドーア、前掲書）。

リスクは本来ビジネスに付きものであり、「そのリスクをたのしむのが証券投資である」（森田章『金融サービス法の理論』有斐閣、2001、p.92）。もちろん「投資のリスクの範囲を知っ」た上で行うことが前提であるが。

（３）債券の投資判断

証券取引法における「有価証券」の定義は列举主義が採られ、国債証券はその筆頭に掲げられている（第２条第１項第１号）。

債券投資の投資判断においては、金利動向と発行体の業績の予測が重要である。前者は流通価格に影響を与え、後者が極度に悪化すると債務不履行（デフォルト）に陥る。金利上昇による既発債の流通価格の下落のおそれを市場リスクといい、デフォルトのおそれを信用リスクという。実際にデフォルトに陥らなくても、その懸念が高まれば、債券価格は下落する。

株式の流通価格がその発行会社の業績などを反映して変動し、時間の経過に伴い、買付け時の価格から、より大幅にかい離する確率が高くなるのに対して、固定利付債券の流通価格は、信用リスクがゼロと仮定すると、名目市場金利の水準を反映して変動し、やはり時間の経過に伴い、買付け時の価格から、より大幅にかい離する確率が高くなるが、一定時点を過ぎると、かい離幅が漸減し、償還時には額面価額に等しくなる。

つまり、株式投資において個別の会社や業界の分析・予測が最も重要であるのに対して、債券投資において最も重要なことは、自らの資金需給の予測である。これを誤ると、中途換金の必要が発生し、市場金利が高い時には売却損を被るおそれがある。（企業による投資の場合、中途換金を行わなくても、会計上、評価損が発生しうるが、企業会計を採らない個人投資家の場合には評価損が発生しない。）

また、現預金からの振り替えの時期や期間の選択に当たっては、金利や物価の動向といったマクロ経済的分析・予測が重要となる。これを誤ると、名目的な損失を被らないとしても、より有利な投資機会を逸したり、物価上昇により資産価値が実質的に減少したりするからである。

このように、債券投資は株式投資に比較してリスクが小さいから容易なのではなく、リスクの種類が異なり、したがって、必要とされる分析も異なるのである。そして、マクロ経済分析はミクロ経済よりも困難である。

5 年先ないし 10 年先まで金利動向を見通すことは不可能である。第一に計算に入れるべきデータが多すぎる（いわゆる不完全情報の問題）、第二に直近のデータと将来の金利との因果関係が明確でないこと、第三に（これが最も本質的な難点であるが）金利に影響を及ぼす、中央銀行を始めとするほかの市場参加者の将来の行動は、本人でさえ決定していないので、正確には予測できないことである。ほかの参加者も他者の行動を予測して決定するので、これらの予測 = 期待は、向かい合う 2 つの鏡の像のような無限となる。

国債の購入者の中には、販売担当の行員に「将来の金利はどうなると思うか」と尋ねた人もいるという。もちろん行員は答えることが技術的にできないし、かりに答えたとすると、「断定的判断を提供」する（証券取引法第 42 条第 1 項）ことになってしまう。

結局、自分の資金需給を予測し、中途換金しなくてもよいように投資の計画を立てることが肝心である。

国債は中央政府の徴税力を担保としているので、社債のような信用リスクはない。日本国債の発行残高の累増に伴って、国債の格付け（勝手格付け）を引き下げる格付け機関もあるが、先進国ではデフォルトの前例がないので、その格付けの妥当性、すなわちデフォルトの発生確率を検証することはできない。

平成 15 年 1 月から、国債は券面が発行されないペーパーレス方式になっている。これにより、国債の保有や取引は口座への記帳によって管理されることになった。

証券取引法上は、同条第 2 項の「みなし証券」に該当する（「有価証券に表示されるべき権利は、これについて当該有価証券が発行されていない場合においても、これを当該有価証券とみなす」）。購入者にとっては通帳に記載されたり、残高通知書が送付されてきたりするだけなので、物理的には預貯金と同じである。

英語の security（証券、単数形）には、「安全（保障）」という意味もあるが、これを分析すれば、se は「～がない」、curi は care の語源でもある「心配」、ty は「～ということ」という意味である。つまり、権利という抽象的なものを文書に表示することで、安心がもたらされるのである。（もっとも、語源としてのラテン語の securitas はストア派哲学に由来し、もともとの意味は禁欲のもたらす「心の平安」（英語では peace of mind）であったが。）

2 . これまでの国債投資

個人向け国債が導入する前も、個人が国債を購入することは可能であったが、国債の大部分は銀行などによって保有され、個人による購入は活発でなかった（個人が預金を通じて間接的に保有していたともいえるが、リスクは銀行が負っていた）。

[国債の所有者別内訳]

（2004 年末現在、単位：億円）

所有者

政府等

2,526,352 （40.8%）

うち財政融資資金	499,589	(8.1%)
郵便貯金	968,075	(15.6%)
簡易生命保険	526,288	(8.5%)
日本銀行	895,684	(14.5%)
市中金融機関	2,032,902	(32.8%)
うち国内銀行	766,563	(12.4%)
民間生命保険会社	338,433	(5.5%)
民間損害保険会社	37,683	(0.6%)
証券投資信託	66,082	(1.1%)
海外	269,160	(4.3%)
証券会社	132,157	(2.1%)
家計	197,583	(3.2%)
対家計民間非営利団体	71,778	(1.2%)
非金融法人企業	6,211	(0.1%)
合計	6,197,909	(100.0%)

[家計による国債保有残高]

2000 年 3 月末	66,294 億円	(1.8%)
2001 年 3 月末	101,398	(2.5%)
2002 年 3 月末	123,808	(2.6%)
2003 年 3 月末	126,825	(2.4%)
2004 年 3 月末	145,368	(2.6%)
2004 年 12 月末	197,583	(3.2%)

その理由として、一般的に次の7つのことが挙げられてきた。

元本が保証されていない

債券は、発行以降の金利水準の上昇によって、流通価格が額面金額を下回るおそれ（市場リスク）がある。

日本人はリスク、特に元本割れのリスク（市場リスク）を避けると言われているが、それは、これまでの間接金融中心の金融システムの中で、元本の保証された預貯金への慣れに慣れ親しんできたからでもあるだろう（西村吉正『金融行政の敗因』文春新書、1999、p.222）。

既発債の流通価格と市場金利の上昇・下落が逆になるので、わかりにくい

金利水準が下がり、債券の額面利率（クーポン・レート）が割高になれば、流通市場で買

われて価格が上がる。逆に金利水準が上がり割安になれば、債券相場は下がる（千代田圭之『超入門 日本国債』、平凡社新書、2003、p.64）という金融常識を知らない

- 2 市況情報が少ない

東京証券取引所の株価指数や円・ドルレートが毎昼、毎夕のテレビ・ニュースで報道されるのに対して、金利水準の変動は、指標金利（ベンチマーク）とされる 10 年物国債の直近発行銘柄の流通利回りが新聞の片隅に記載されているだけである。指標銘柄以外の国債の売買は概して活発でない。

戦前に発行された国債にからむ苦い記憶

戦費調達のために発行された国債が、敗戦直後のハイパーインフレーションで「紙くず同然」（同上、p.31）のほとんど「無価値になり」、保有していた国民は「大きな被害を受け」た（同上、p.204）。その悪いイメージが今でも残っている。

ただし、預貯金も同様に実質価値を失っていた。ハイパーインフレーション下では、大量の貨幣は希少な物に向かうので、貨幣でさえ支払い手段として十分には信認されず、野菜と着物などの物々交換が行われていたことも忘れてはならない。

最低価格

預金は 1 円からできるが、国債の最小購入単位 5 万円は庶民の手に届かない。

満期が長い

定期預金は通常 1 年ないし 2 年満期であるのに対して、国債の中で最も発行量の多い 10 年満期は長すぎる。

金利が低い

日本銀行は 2001 年 3 月に量的緩和政策を導入した。2006 年 3 月 9 日、同政策を解除することを決め、即日実施した。しかし、当面はゼロ金利政策を続けることとしている。

金利が低い時の資金運用は変動金利で、借入れ（例えば住宅ローン）は固定金利でというのが金融常識（同上、p.168）である。

国債よりも金融債の方が高利回りなので、債券を買うのであれば、金融債を買う者が多かった。発行体である長期信用銀行が破綻することはないと、日本債券信用銀行の経営危機が報道されるまでは思われていた。

なお、低金利という状況の下で、高利回りの社債に手を出す個人投資家や法人もあり、公募債ではヤオハン債がデフォルトの第 1 号であった。

社債についてみると、戦後の日本企業の資金調達は長い間、間接金融（銀行融資）が中心であったこと（社債の発行は、引受証券会社（大手 4 社）と受託会社（二十数行の銀

行)の構成する「起債会」によって抑制的に調整されていたこと(松尾順介『日本の社債市場』東洋経済新報社、1999、p.55))、「80年代以降大企業の資金調達構造には、間接金融から直接金融へのシフトがみられたが、その際の直接金融手段は、株式発行およびエクイティ関連債であり」(同上、p.1)また、「起債が(受託制度などの慣行や規制を回避して - 引用者注)海外、とくにユーロ市場にシフトしてい」ったこと(国内市場の「空洞化」、同上、p.76)などから、国内普通社債発行市場は「存在しないに等しい」状況であった(同上、p.4)。

90年代に入り、社債制度改革や株価低迷、金利低下などにより、国内での普通社債発行は急増したが、投資家の中心は機関投資家であり、個人投資家の割合は極めて低い(公社債引受協会『公社債年鑑』)。

社債がデフォルトに陥った際には、メインバンクの務める受託会社が、一括買取りを行う慣行が定着していた(松尾前掲書、p.195)ので、実質的な信用リスクはゼロであった(社債制度改革などにより、私募債では村本建設債(1993年デフォルト)、公募債ではヤオハン債(同1997年)以降、受託会社による一括買取りが行われなくなっており、また、長期不況の下で企業倒産が増えたことから、信用リスクが高まっている)。その後、マイカル債やアルゼンチン国債のデフォルトで多くの投資家が損失を被った。

したがって、一括買取りの慣行があった時期の国債との利回り格差は、政府保証債・地方債や金融債の場合と同様、主に流動性の格差を反映していたと思われる。

口座管理手数料

証券会社や郵便局で国債を購入した場合は口座管理手数料がかからないが、銀行で購入した場合、年間1,200円+消費税程度の手数料がかかっている。少額の保有の場合、特に低金利の時期には利子所得に対して大きく、マイナスになる場合さえある。

このほかに、今回のヒアリングで、野村證券は、これまで個人による国債保有の比率が低かった根本的な理由として、次のようなことを挙げている。

勤労者の大部分にとって、預貯金以外の金融商品に特に関心を払う必要がなかった。それは、雇用が安定しており、年収が前の年よりも多くなることは当たり前で、定年退職後は年金を頼りにすることができた一方、生活費や住宅ローン返済などの余りを、銀行や郵便局に定期預金や定額預金として預けておくと、かりに年7%台の金利であれば、10年で複利で元利合計が2倍になり、それで十分と満足していたからである。(なお、年1%の金利では2倍になるのに70年を要する。)

3. 国民の金融感覚の変化

このようにいわれてきた国民の金融感覚も金融自由化、バブルやいわゆる日本版金融ビッグバンなどを経て変化してきた。

バブルの最中に株式の売買で大儲けした者や、ビッグバンの一環としての株式売買委託手数料完全自由化の結果、引き下げられた手数料で株式をインターネット注文で頻繁に売買している者のように、高いリスクを取る勇気はないが、外貨建て預金、一時払い養老保険や投資信託などの、円建て預貯金よりはリスクの高い金融商品を購入する者は、著しく増えている。

MMF や公社債投信は低金利状況が続いたため、減少傾向にある。

[投資信託の販売残高]

	億円	うち銀行等
2003 年末	478,200	165,335
2004 年末	565,930	233,184
2005 年末	809,907	365,618
2006 年 3 月末	858,016	392,703

((社)投信信託協会調べ)

[主な投資信託の販売残高]

	(単位 : 億円)		
	株式 (公募、契約型)	公社債	MMF
2003 年末	213,393	117,461	43,502
2004 年末	274,353	99,553	36,062
2005 年末	408,290	114,985	30,202
2006 年 3 月末	449,569	107,048	28,174

(同上)

精神科医の香山リカは、「以前は、「お金のことを口にするのははしたない」という教えがあり、あからさまに「お金がほしい」と言うことへの恥や罪悪感があった」が、それは「自分の弱さを人に知られたくないし、自分も認めたくないで、極端に逆の態度を取」っていたのかもしれないと述べている (『いまどきの「常識」』岩波新書、2005、p.34)。しかし、「2000 年頃に「お金儲けは悪じゃない。誰もがお金を儲けたい」と口にすることがタブーではなくな」り、「学生起業家が増え……少しでもお金を儲けたい」という主婦向けのネット株講座などもさかんに開催されている」(同上、pp.36-37)。

4 . 個人向け国債の仙台における購入動向

(1) 個人向け国債の導入

財務省は、国債の安定消化を図るため、国債の商品性の多様化等を通じ、国債の保有者層の拡大に努めている。特に、現在、諸外国に比べて相対的に低い保有割合にとどまって

いる、個人や海外部門の保有を促進していくことが必要だと考えている。

変動金利型 10 年満期個人向け国債（最低クーポン保証付）

満期が 2 年、5 年、10 年といった固定利付国債が、毎月発行されており、個人も購入できるのであるが、個人による国債保有の促進を図る観点から、新たな商品性をもった個人向け国債の募集が 2003 年 2 月に開始された。10 年満期の変動金利タイプのものである。その後、毎年 3 月、6 月、9 月、12 月の 4 回募集されてきている。

「10 年固定利付国債の金利 - 0.80%」の算定式にもとづき、半年ごとに、次回利払日に支払われる利子が決定される、つまり「そのときどきの 10 年固定利付国債の金利水準に応じて変動」するが、「個人の方に安心してご購入いただけるよう、経済環境などにより実勢金利が下がった場合でも、0.05%（年率）の最低金利保証が設定されてい」る。

10 年満期であるが、発行から 1 年が経過すれば、購入金額の一部または全部を中途換金することも可能である。

購入単位は 1 万円である。

固定金利型 5 年満期個人向け国債（最低クーポン保証付）

これに加え、2005 年 12 月、5 年満期の固定金利タイプのものの募集が開始された。

年当たりの適用利率は、「5 年固定利付国債の金利 - 0.05%」である。ただし、最低でも 0.05%の利率が設定される。

5 年満期であるが、発行から 2 年が経過すれば、購入金額の一部または全部を中途換金することも可能である。

購入単位は 1 万円である。

（ 2 ） 仙台における購入動向

仙台は東北地方最大の都市（人口 102 万 4947 人（平成 17 年国勢調査速報値））であるが、地場の証券会社はなく、市内に証券会社の店舗が 11 店、宮城県（同 235 万 9991 人）内ではほかに塩竈市内に 1 店という分布状況である。例えば、東京都の練馬区と板橋区の人口は合計約 122 万人（この 2 区は都内北端に位置し、証券会社の営業時間である平日の昼間人口は少ない）で、宮城県の約半分にすぎないが、証券会社の店舗は 11 ある。

なお、宮城県は、内閣府の県民経済計算によると、一人当たりの県民所得（2003 年度、企業所得も含む）は、全国第 33 位の 252 万 1 千円（対前年比 1.1%減）で、東京都（426 万 7 千円）の 59.1%にすぎない。

仙台市外で証券投資は、電話やインターネットを利用した注文を除けば、地元銀行（七十七、仙台）郵便局及び農協などの系統金融機関を通じた公共債や投資信託の購入にほぼ限られている。

七十七銀行は 133 か店（2006 年 3 月末現在）、仙台銀行は 71 か店（2005 年 9 月末現在）

を有している。また、郵便局は県内に 365 局ある（2006 年 6 月末現在、国債は全局で販売している）。

そこで、3 大証券会社（大和、日興コーディアル、野村）の各仙台支店及び地元銀行 2 行の各本店でヒアリングを行った。

個人向け国債の購入者の半分以上は 60～70 歳代で、50 歳代も多い。

高齢者は自宅購入や子どもの学校教育を終え、今後 5 年ないし 10 年の間に多額の出費の予定がないためと思われる。

金融広報中央委員会の「家計の金融資産に関する世論調査（平成 17 年）」によれば、年金については、60 歳以上の世帯で、「日常生活費程度も賄うのが難しい」との回答が 3 割強となっている。この回答の理由について、支給される年金の切下げのほか、医療・介護に関する個人負担の増加とする回答の割合が高い。

65 歳以上の人の場合、「高齢者の少額貯蓄非課税制度」（いわゆるマル優）「高齢者の少額公債非課税制度」（特別マル優）という、一人につきそれぞれ額面 350 万円までの国債等の利子に税金のかからない制度を利用できたが、2005 年末で廃止され、現在、このような制度を利用できるのは、身体障害者手帳の交付を受けている人 遺族基礎年金・寡婦年金を受給している人等である。

しかし、利子の非課税制度も低金利の現状では、便益もあまりなかったもので、制度の廃止は国債購入動向にほとんど影響を及ぼしていない。

若年層は少ないが、最近の傾向として若年層によるインターネットを通じた注文がある。

購入者のうち女性が男性を人数で上回ったという金融機関もあったが、購入額の合計では男性の方が多いという。

一回当たりの購入額は、証券会社で 200 万円～300 万円、銀行では 300 万円～400 万円が多かった。したがって、国債の最小購入単位が個人による国債保有にとって障害であったとする説は誤りである。購入資金は大部分が預貯金からの振替えである。

証券投資は初めてという客が多い。証券会社などは「顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適当な勧誘を行って」はならない（適合性の原則、証券取引法第 43 条）が、円建て普通債の商品性は理解しやすい。また、お客の側から買いたいという場合の方が多い。

郡部の農家では多額の金融資産を保有していても、農協以外の金融機関との取引がほとんどなく、証券投資について考えたことがなかったという人も少なくないが、国債に対しては違和感をあまり抱いていない。対面販売を好むので、地元銀行などの担当者が勧誘にしばしば出向いている。

（３）人気の原因

高い人気の最大の理由は利回りの相対的な高さであり、ほかに、中途換金の際に元本割

れのリスクがないという安全性や、財務省や金融機関の盛んな宣伝による認知度の高まりが挙げられている。

相対的な高利回り

個人向け国債の高い人気の主因が相対的に高い金利であることは、金融機関の販売担当者の意見が一致している。銀行の定期預金や郵便局の定額貯金と比較して利率（10年物の場合、具体的には初回金利）が高いことである。

また、10年満期の方は変動金利型で、金利上昇に期待できる一方、0.05%という最低保証も付いている。

例えば、ある都市銀行の定期預金（3百万円未満）の金利が、5年で0.10%（2006年3月現在、単利の年率、税引き前）、10年で0.15%（同上）であったのに比べると、「高利回り」である。

新古典派の理論では、「利子率が上がると貯蓄が増える（現在の消費を抑える）。逆に利子率が下がると貯蓄が減る（現在の消費を増やす）」とされているが、90年代半ば以降の日本では低金利が続く中、家計の貯蓄は減らず、相対的に高金利の商品はどれか、熱心に情報収集が行われている。例えば、「1%預金」（短期のみの特約であるが）に多くの客が集まっている。

株式のような高リスクの金融商品には手が出せない資金保有者が、金利に敏感になったのは、バブル末期の金融引き締め局面以降ではないかといわれている。1990年10月発行の金融債の利率が8%（この月、10年物国債が7.786%、5年物割引国債の利回りでは同年9月発行の7.781%）にまで引き上げられ、長期信用銀行の店舗前に長い列ができた。

個人向け国債の人気の高まったのは第4回（2003年10月発行）以降であり、その主因は初回金利の急上昇であるというのが、銀行や証券会社の担当者たちの一致した意見である。第1回債のそれが年0.09%、第2、3回債（同年4、7月発行）のそれが同0.05%と下がったのに対して、同0.77%と大きく上昇した。販売額は第1回の3835億円から第2回、第3回とやや減少したが、第4回は9432億円と大幅に増加した。投資家は10年先までの金利動向を予測できず、確実にわかっている初回金利を重視する。初回金利の水準によって販売額が伸びたり、落ち込んだりする。

第5回、第6回と初回利子の適用利率が下がったけれど、販売額は増加している。これは第1～3回債発行時のようなゼロ、コンマ、ゼロ何パーセントという超低金利期は終わったという観測が広まったのであろう。第7回債で初回利率が年0.74%と再び上昇すると、販売額は大幅に増加した。第9回債で初回利率が低下すると、販売額はやや減少した。

なお、取扱民間金融機関数をみると、増え続けており、特に第2回債の437機関から第3回債の676機関と大幅に増加したにもかかわらず、販売総額は逆に減少していることから、販売総額との連関が大きいとはいえない。

[個人向け国債の販売状況]

	募集期間	初回利子の適用利率	販売額
第1回債	15年 2月	年 0.09%	3835 億円
第2回債	15年 3月	年 0.05%	3486 億円
第3回債	15年 6月	年 0.05%	2802 億円
第4回債	15年 9月	年 0.77%	9432 億円
第5回債	15年 12月	年 0.62%	1兆 3951 億円
第6回債	16年 3月	年 0.55%	1兆 4185 億円
第7回債	16年 6月	年 0.74%	1兆 7726 億円
第8回債	16年 9月	年 0.74%	1兆 8652 億円
第9回債	16年 12月	年 0.67%	1兆 7647 億円

[取扱民間金融機関数の増加]

	取扱機関数	販売総額
第1回債	392 機関	3336 億円
第2回債	437 機関	2740 億円
第3回債	676 機関	2214 億円
第4回債	692 機関	7772 億円
第5回債	694 機関	1兆 2956 億円
第6回債	701 機関	1兆 2941 億円
第7回債	715 機関	1兆 5736 億円
第8回債	728 機関	1兆 6169 億円
第9回債	745 機関	1兆 5211 億円

しかし、初回利子の適用利率が高くて、第2回以降の利子の適用利率が高いとはかぎらないのである。例えば、第4回債とその直前に発行された個人向け国債の利子の適用利率を比べてみると、第2回にはすでに逆転している。

[第3回債と第4回債の利子の適用利率]

	第3回債	第4回債
初回利子の適用利率	年 0.05%	年 0.77%
第2回	年 0.62%	年 0.55%
第3回	年 0.74%	年 0.74%
第4回	年 0.67%	年 0.73%
第5回	年 0.45%	年 0.55%

第3回債と第4回債では利子の支払日に3か月の差があるので、直感的にはわかりにくいですが、支払日の重なる第2回債と第4回債を比べてみると、初回利子の適用利率の差に大きな意味がないことが、わかりやすい。

[第2回債と第4回債の利子の適用利率]

第2回債		第4回債	
初回利子	年 0.05%	初回利子	年 0.77%
第2回	年 0.77%	第2回	年 0.55%
第3回	年 0.55%	第3回	年 0.74%
第4回	年 0.74%	第4回	年 0.73%
第5回	年 0.73%		

この2つの利子総額の差は、第4回債の最終回利子の適用利率を年 $x\%$ とすると、購入額 $\times (x - 0.05) / 2\%$ しか変わらないのである。10年でなると、年 $(x - 0.05) / 20\%$ である
毎回一定額ずつ購入するという方法が、リスクの分散の観点から望ましいと思われる。

変動利付債はもちろん金利上昇局面で購入することが望ましいが、10年物の場合、満期までに高い確率で金利下降局面に転じるであろう。なぜなら景気循環の周期は10年よりもずっと短いからである。

2005年12月募集の5年満期のものと10年満期のものを比較すると、初回利子は前者の利率(0.80%)が後者の初回適用利率(0.68%)よりも高かったので、より高い人気を集めた。後者は変動金利型なので、次回以降の利率が金利水準の上昇を反映して逆転する可能性がある(と販売担当者が説明した)にもかかわらずである。

なお、年齢の特に高い層では10年後の償還日まで自分が生き延びていないかもしれないと懸念して5年債を選ぶ人もかなりいるという金融機関もあったが、ほかの金融機関では、そのような年齢差による購入動向の違いはないという。

保有者本人が死亡した場合、2年未満(5年物)あるいは1年未満(10年物)であっても、換金できる。高齢者は換金と名義書き換えのどちらが有利かを考えるよりも、相続人に名義書き換えの手間をかけさせることを避ける傾向があるという。

元本割れリスクのないこと

国債購入資金は、預貯金からの振替えが大部分で、安全志向の資金である。預金のもつ流動性を捨てても、5年ないし10年なら大丈夫であろうと、高金利を選好したものである。

10年満期個人向け国債を中途換金する場合の換金金額は、

「額面金額 + 経過利子相当額 - 直前2回分の利子(税引前)相当額」

となる。差し引かれる利子相当額が税引前で計算されることから、受取金額の合計が投資金額を下回ることがある。

変動利付債の場合、原理的には価格変動リスクがないが、固定利付債とのスプレッド 0.80% が妥当であると、市場参加者が判断するかどうかの問題があることから、中途換金の際に額面金額を基準にするという規定は、購入者にとって意味があると思われる。

また、変動利付債はこれまでの日本の債券市場で一般的でなく（低金利期には、発行者にとっては固定利付債を発行する方が有利である）それは 10 年満期個人向け国債が人気を集めた原因でもあるのだが、変動利付債の流通価格メカニズムはあまり知られていないであろう。

5 年満期個人向け国債を中途換金する場合の換金金額は、

「額面金額 + 経過利子相当額 - 4 回分の利子（税引前）相当額」

となる。差し引かれる利子相当額が税引前で計算されることから、受取金額の合計が投資金額を下回ることがある。

中途換金は今までのところ少ない。住宅購入や子どもの学校教育をほとんどが済ませている高齢層にとって、大きな資金需要はあまりない。（金融広報中央委員会の前記世論調査によれば、貯蓄残高の減少の理由については、「定期的な収入が減ったので貯蓄を取り崩したから」との回答が約 5 割となっているほか、「子どもの教育費用、結婚費用の支出があったから」、「耐久消費財を購入したから」とする回答が、それぞれ約 3 割となっている。単身世帯のみをみると、「旅行、レジャー費」が約 2 割にのぼっている。）

孫に小遣いをやるために貯蓄しておくという者たちさえおり、ある銀行の担当者は、小学校や中学・高校の学年に合わせた 6 年満期個人向け国債（入学時に購入すると、卒業時に満期を迎え、元利合計を卒業ないし進学・就職祝いとして与える）の導入も一案ではないかと言った。

中途換金の主な理由は、入院を要するような重い病気、住宅の補修や子どもの大学院進学である。中には、より高い収益の期待できる投資信託などの金融商品に乗り換えるため換金する者もある。これは、証券投資への慣れという副次効果であろう。

もちろん貯蓄を取り崩す場合には、まず利回りの低く元本の保証された預貯金から解約しているという事情もある。

また、高齢期は、典型的なライフサイクルにおいては貯蓄の取り崩しの時期に当たる（前述の世論調査によれば、現在の貯蓄残高が「減った」とする回答は、年齢別にみると 60 - 70 歳代で最も多くなっている）が、現実には二極化が進んでおり、国債の購入者の多くは比較的に富裕な層に属している。

一度、個人向け国債を購入した者の多くは、二度、三度と繰り返し購入している。

金融広報中央委員会の前記世論調査によれば、金融商品の選択の際に最も重視していることは、「元本が保証されているから」が最も多く、次いで「少額でも預入れや引出しが自由にできるから」、「取扱金融機関が信用できて安心だから」の順になっている。

これを「安全性」、「流動性」、「収益性」の3基準（注）に分けてみると、「安全性」を重視する回答が5割、「流動性」が3割弱、「収益性」が1割強となっている。前年と比べると、安全性の割合が若干低下する一方で、収益性の割合がわずかに上昇している。

（注）安全性:「元本が保証されているから」と「取扱金融機関が信用できて安心だから」の合計

流動性:「少額でも預入れや引出しが自由にできるから」と「現金に換えやすいから」の合計

収益性:「利回りが良いから」と「将来の値上がりが期待できるから」の合計

取引先金融機関の選択理由については、「近所に店舗や ATM があるから」とする回答が8割弱、「経営が健全で信用できるから」が約3割、「店舗網が全国的に展開されているから」が2割強を占めている。

次に、安全性に関連して、前述のハイパーインフレーションによる実質価値の激減に対する恐れについて検討する。

戦後、国債の発行が開始された1960年代後半から70年代初めにかけて、消費者物価上昇率は5%前後で推移した。第1次石油危機の73年は11.7%、74年は24.5%、75年も11.8%と2けたを記録したが、76年には1けたに戻り、78年には3.8%と正常化、中長期的には物価上昇率は低下傾向にある。

第2次石油危機の80年さえ8.0%と1けたに収まり、翌年には4.9%と落ち着いた。82年以降は高くても3%台前半である。87年に-0.2%と初めてマイナスを記録し、99年以降は物価下落が基調となり、デフレーションからの脱却が日本経済の重要課題とさえなっている。金融資産の実質価値は増加していることになるが、普通の人は金額だけを見るので、実感していない。

[消費者物価上昇率(持ち家の帰属家賃を除く)]

(%、年平均)

1965	6.6	1979	3.6	1993	1.1
1966	5.1	1980	8.0	1994	0.5
1967	4.0	1981	4.9	1995	-0.3
1968	5.3	1982	2.7	1996	0.0
1969	5.2	1983	1.9	1997	1.6
1970	7.7	1984	2.2	1998	0.7

1971	6.1	1985	2.1	1999	- 0.4
1972	4.5	1986	0.4	2000	- 0.9
1973	11.7	1987	- 0.2	2001	- 0.9
1974	24.5	1988	0.5	2002	- 1.1
1975	11.8	1989	2.3	2003	- 0.3
1976	9.3	1990	3.1	2004	0.0
1977	8.1	1991	3.3	2005	- 0.4
1978	3.8	1992	1.6		

(総務省調べ)

原油価格 (WTI) が 2005 年 8 月に 1 バレル = 70US ドル超という史上最高値を記録し、その後も高値で推移しているが、日本では、ガソリンの店頭価格がかなり上昇しているものの、70 年代に経験した 2 次 にわたる石油危機時のような物価急騰は起こっていない。

天然ガスなど代替エネルギーの導入や省エネルギー策の実施だけでなく、経済のソフト化の進行による石油依存度の低下のほか、円高や近年のデフレーションの影響で、物価が全体として落ち着いていると思われる。

5 年満期の個人向け国債の購入者は、今後 5 年間に物価はそれほど上昇せず、したがって名目金利も平均 0.80% を超えないであろうと予測したと思われる。(0.8% 以上の物価上昇率を記録した最後の年は 1997 年である。)

すでに戦後の国債発行の長い歴史を我々は有している。ハイパーインフレーションは高齢者の遠い記憶にすぎない。そして、国債の購入者の多くは前述のように高齢層であるから、物価暴騰への恐れは個人による国債購入にとって障害となっていない。

最後に、信用リスク認識について検討する。

国債証券については、証券取引法「第 2 章 (企業内容等の開示) の規定は、.....適用しない」こととされているが、国の財政状況についてはもちろん公表されている。しかし、財政の危機的状況は、今までのところ国民にあまり認識されていない。

「政、財界、マスメディアを問わず財政再建は国民的コンセンサスとなり、.....政治的意思決定をしたものの、不況が深刻化すると.....忘れられがちである」(『金融行政の敗因』p.37)。

「今はこれだけの借金がある」と聞かされても、ほとんどの国民にとってそれは「たくさんのお金」というただの抽象概念にすぎず、実感がわいてこない。

実感がわいてこないもう一つの理由は、フローとしての財政赤字やストックとしての国債残高は潜在的な、つまり将来の国民負担であるが、それはあくまで国民ないし居住者全体の負担であり、自分がどれだけ負担することになるのかは、将来の政治的決定次第だからである。

実際に国政選挙の投票率が長期的に低下傾向にある。

自ら、重要な政策課題やそれらについての各候補者の主張などに関する情報を収集し分析するには、証券投資の場合と同じように手間と費用がかかるので、自分の投票で結果が左右される可能性は低い上に、かりに自分の入れた候補者が当選したとしても、自分が享受できる利益も小さいから、情報の収集や分析をせず、投票所にも出かけない。

実際には自分の払った税金・社会保険料の額さえ覚えていない。源泉徴収票に記載されているが。

2005 年 5 月に仙台で開催された財務大臣政務官との意見交換会でも、出席した有識者たちは異口同音に「こんなにひどいとは知らなかった」と発言した。毎年 12 月の予算案発表時には、新聞で大々的に報道されるにもかかわらずである。ある出席者は、IMF に緊縮政策を押し付けられることがなく、EU 加盟国のような財政赤字の基準もない日本は、どのようにして財政赤字及び国債残高を減らすのか、歳出削減、大增税、インフレーション、徳政令のどれか、と質問したが、その人でさえ意見交換会に出席するまでは、国債残高の実際の規模を知らなかったのである。

国債購入と財政認識の関係については、「財務省は財政危機を訴えることで、予算要求拡大への圧力を抑え、歳出を抑えつつ増税を目指さなくてはならない。その一方で、財政危機は債務不履行になるほどひどくはない、と投資家に信じてもらい、国債を高価格＝低金利で購入し続けてもらわなくてはならない」というジレンマ（松井彰彦、2005 年 7 月 7 日付日本経済新聞「やさしい経済学」）もあるが、会社の株主が経営内容に関心を抱くのと同じように、自分で国債を買えば、そのお金がどこへ流れているか無関心ではいられなくなる（『超入門 日本国債』p.170）という主張もある。

株主の意識について、例えば、雪印乳業株式の購入運動を提唱した牧畜家の山崎洋子は、株式購入のメリットとして、

社会の仕組みに真正面から参加していくという意識を持つことができるということ
決して被害者意識に陥らず、生き抜くために自ら責任を取っていく決意ができること
株価の変動をもたらす経済や政治の仕組み、時代の流れに、否応なく敏感になっていくこと、

を挙げている（「雪印 100 株購入運動に向けて」、『雪印 100 株運動』創森社、2004、p.25）。

しかし、株主が、危機に陥った会社の経営改善のために提言するよりも、株式を早く売り払う方が容易なように、あるいは、自分が預金している銀行が危機に向かっていると聞けば、預金を引き出すように、国債が信用リスクに直面すれば、財政再建に協力するよりも、売ってしまうだけになりかねない。

国債購入者にとっては利回りは高い方がよいのに対して、納税者としては低い方がよいという利益相反も存在する。

橘木俊詔は、「わが国の租税・社会保険料負担は、先進諸国の中では最低位に属しているのにもかかわらず、不平・不満が高いという不思議な国である」理由の一つとして、「低い

公共支出の量にもかかわらず、橋や道路に代表される公共投資に無駄があると、国民がみなしているからである。さらに、公共投資のメリットは政官財の一部が享受しているだけで、国民に還元されていない……すなわち、政府のなすことに信頼感がないのである。まとめれば、政府の公共政策への不信感から生じて、政府の行う税・社会保障政策全体を支持しない傾向がある」と述べている（『封印される不平等』東洋経済新報社、2004、pp.167-168）。

財政資金の分捕り合いについて、共有地は、管理する人がいないので、荒れ放題になってしまうという「共有地の悲劇」論がある。

例えば、周辺の住民が各自の私的利益を最大化しようとして、自分の飼育する羊に共有地で牧草を食べさせる結果、過度の放牧が行われ、羊が草を食べ尽くしてしまう。あるいは、制度上、管理者がいたとしても、管理し土地生産性を高めた成果に応じた報酬を支払わなければ、手を抜いてしまう。だから、その土地を私有化し、そこから得られる生産物ないし経済的利益に対する各人の所有権を認めた方が、土地生産性を高めようと努力するので、社会全体の利益になるというのである。

もちろんこれを回避する方法としては、私有化のほかに規制があるが。

宣伝による認知度の高まり

財務省の頻繁で印象的な広告のほか、郵便局の広告の効果が大きいようである。

国営で貯金や簡易保険を取り扱ってきた郵便局でも売られているということが、個人向け国債の安全性や庶民性の印象を強めていると思われる。郵便局に対する販売割当額はそれほど多くないので、発売開始直後に完売し、そこで買えなかった客が銀行や証券会社に流れてくると、銀行などの販売担当者という。

預金を集めても、貸し倒れリスクが高いと思われる企業には融資できないので、結局、優良な融資先が見つからない地方銀行も、安定的な収入である販売手数料を得るために、国債の販売に熱心になってきた。例えば、預金の県内シェア 53.5%（5兆487億円、2006年3月末現在、同行ミニディスクロージャー誌）を誇る七十七銀行の貸出金残高は、3兆2210億円（県内シェア 43.9%）で、預貸率は 63.8%にすぎない。

七十七銀行、仙台銀行とも公共債口座管理手数料を、個人向け国債導入後に廃止した。預かり資産をできるだけ多くしようと、少額でもいいから、と広く預金者に呼びかけているが、特に大口預金者への勧誘に力を入れている。

ちらしの配布やホームページへの掲載のほかに、ATMでも広告メッセージを流したが、自己評価によれば、これはあまり目に止まっていないようである。

財務省の宣伝も、個人向け国債発行前は不十分だったのではないかと、金融機関から見られている。金融機関にとっても販売手数料の面で魅力があまりないので、それほど力を注いでいなかった。むしろ銀行は預金を、証券会社は株式の購入を、それぞれ勧誘していた。

前述の金融広報中央委員会の世論調査でも、金融商品の選択の際に最も重視していることの3番目に多い回答は、「取り扱い金融機関が信用できて安心だから」であった。

(4) 各社の販売上の工夫

キャッチフレーズ

証券会社や銀行の個人向け国債の購入勧誘のちらしや新聞広告のキャッチフレーズを見ると、安全性を強調したものが多い。

例えば、次のような言葉である。

・大和証券

「大切な資金をしっかりと守りたい方へ」

・日興コーディアル証券

「国の発行なので高い安全性」

「あなたのたしかな未来のために、お役立てください。」

・七十七銀行

「安全性の高い国債・地方債で確かな財産作りを！」

それに対して、

野村證券は、2005年12月募集の新聞広告で、「ついに買っちゃいました。悩むより行動かな...って。」という、気軽さを強調するキャッチフレーズを使用した。

ただし、同社も投資判断を軽視しているわけではなく、別の証券投資全般についての新聞広告で、証券投資のための金融資産を、

）「育てるお金」(少し先の暮らしをしっかりと支えるために、ゆっくりじっくり育てるお金：株式、株式投資信託など)

）「楽しむお金」(日々の暮らしにゆとりをつくるために、配当や利息などを定期的に受取ることが期待できるお金：毎月分配型投資信託、年金保険など)

）「守るお金」(万一の病気やケガなどの緊急時の資金に備えるために、元本の安全性を重視したお金：個人向け国債、MMFなど)

の「3つにわけ.....夢や資産状況に応じ」て、バランスを重視し管理、運用するよう「アドバイス」している。(「株式、債券、投資信託は、元本は保証されておりません」と注意書きがあるが、「元本の安全性」との関係、特に「緊急時」の中途換金した場合のリスクが、一般の読者にはわかりにくいと思われる。)

商品券の提供

また、いくつかの証券会社では、一定金額以上の個人向け国債を購入した客に商品券を与えている。

[商品券のプレゼント(ある証券会社の例)]

購入金額	商品券の額
100 万円～ 299 万円	1,000 円分
300 " ～ 499 "	3,000 "
500 " ～ 999 "	5,000 "
1000 " ～ 2999 "	15,000 "
3000 " ～ 4999 "	45,000 "
5000 " ～ 9999 "	75,000 "
1 億円	150,000 "
以降 1 億円ごとに 150,000 円分 (上限 1000 万円分)	

100 万円の国債購入の場合は、0.1%相当の商品券の供与であり、1000 万円の場合は 0.15%となり、この会社では 1000 万円以上の購入層に特に力を入れていると思われる。なお、前述のように、証券会社では一回当たりの購入額が 200～300 万円という客が多い。

(5) ペイオフ解禁の影響など

2002 年 4 月に定期預金について、2005 年 4 月に普通預金について、それぞれペイオフ(銀行などが破綻した場合、預金保険により元本 1 千万円とその利子まで全額保護すること)解禁が実施された。したがって、銀行預金は元本 1 千万円までは信用リスクがゼロである。

仙台では、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一證券が相次いで破綻した 1997 年 11 月に、徳陽シティ銀行が破綻し、仙台銀行への営業譲渡を行ったので、宮城県民にとってペイオフ解禁の意味はよく理解されていると思われる。

財務省東北財務局の「預金・貸出金動向(東北管内在店舗ベース)」調査によれば、預金は、個人預金が預り資産へシフトしていることや法人預金が前年を下回っているほか、公金預金も、基金取崩し等により減少したことなどから、全体として減少が続いている。

なお、東北 6 県の人口は計約 963 万人(2005 年国勢調査)で、全国(約 1 億 2776 万人)の約 7.5%を占めている。

[東北 6 県の金融機関の預金残高(店舗ベース)]

(単位: 億円、%)

2001 年 12 月	284,838	(前年比 ▲1.0)
2002 年 12 月	286,358	(0.5)
2003 年 12 月	287,444	(0.4)
2004 年 12 月	287,381	(▲0.0)
2005 年 1 月	282,996	(0.0)
2 月	283,682	(▲0.1)

3月	285,429	(	0.3)
4月	287,281	(	0.4)
5月	284,431	(	▲0.4)
6月	286,993	(	▲0.4)
7月	285,736	(	▲0.3)
8月	283,897	(	▲0.6)
9月	283,565	(	▲0.5)
10月	281,556	(	▲0.8)
11月	282,984	(	▲0.4)
12月	286,550	(	▲0.3)

(東北財務局調べ)

うち一般預金についてみると、残高は27兆円前後で推移しており、伸び悩んでいるが、必ずしも減少してはいない。

[東北6県の金融機関の一般預金の残高(同上)]

(単位：億円、%)

2001年12月	266,506	(前年比	1.5)
2002年12月	267,830	(	0.5)
2003年12月	270,333	(	0.9)
2004年12月	271,346	(	0.4)
2005年1月	266,443	(	▲0.3)
2月	267,257	(	▲0.3)
3月	267,118	(	0.4)
4月	272,082	(	1.0)
5月	265,189	(	0.1)
6月	268,804	(	0.2)
7月	268,795	(	0.1)
8月	266,003	(	0.0)
9月	267,037	(	0.0)
10月	266,609	(	▲0.7)
11月	264,979	(	0.0)
12月	271,580	(	0.1)

(同上)

他方、東北管内の地銀・第二地銀の預り資産残高は、1兆7738億円となっている。投資

信託を中心に、公共債、個人年金保険も増加している。

四半期ごとにみると、毎期、順調に増加している。

一般預金の残高が 2005 年中に 234 億円増加したのに対し、公共債の預かり残高は 2664 億円、同じく投資信託は 2904 億円、年金保険は 1220 億円、それぞれ増加し、合計で 6789 億円もの増加となっている。残高でみると、公共債が投資信託を上回っているが、2005 年中の四半期ごとの増加額では、ほとんど同じくらい増加の速度を高めている。

[東北 6 県の銀行等の公共債等の預かり残高(同上)]

(単位：億円)

	公共債	投資信託	保険	合計
2004 年 12 月	6,498	2,746	1,705	10,949
2005 年 3 月	6,942	3,213	2,089	12,244
6 月	7,702	3,935	2,378	14,015
9 月	8,383	4,609	2,697	15,689
12 月	9,162	5,650	2,925	17,738

(同上)

(注) 東北財務局がこの調査を実施したのは 2004 年末現在以降

ペイオフ解禁の個人預金者に対する直接的な影響、すなわち預金のうち 1000 万円を超える部分の、解禁前後の他行への預け替えやほかの金融商品への振り替えはあったが、あまり大きくはない。影響が大きかったのは、むしろ法人、特に地方公共団体の外郭団体、ほかに宗教法人や学校法人などである。これらの法人が預金を解約して国債を大量に購入した。

金融広報中央委員会の「家計の金融資産に関する世論調査(平成 17 年)」によれば、預金保険制度を知っている(「内容まで知っている」と「見聞きしたことはある」の合計)と回答した世帯が、約 6 割であった一方、4 割弱が「全く知らない」と回答している。

金融資産の平均保有額は、1085 万円、中央値(注 1)は 400 万円となっている。このうち金融資産を保有している世帯のみをみると、平均保有額は 1544 万円、中央値は 830 万円となっている(「貯蓄を保有していない」との回答(注 2)が 2 割強にのぼっている)。

金融商品別にみると、預貯金(郵便貯金を除く)の構成比が最も高く約 4 割、次いで郵便貯金が約 2 割を占めている。

(注 1) 調査対象世帯を保有額の順に並べたとき、真ん中に位置する世帯の金融資産保有額

(注 2) この調査でいう「貯蓄」には、事業性の預貯金等及び給与振込や振替等で一時的にしか口座にとどまらないような預貯金等は含まない。

預貯金 1 千万円超の世帯では、9 割弱の世帯で預金保険制度を知っており、うち 4 割が内容まで知っている」と回答している。

預貯金保有世帯のうち、預金保険制度を知っていると回答した世帯では、「全額保護される預金を除き、1 人当たり『元本 1 千万円までとその利息』が保護される」といった基本的な内容については、約 9 割が知っている」と回答した一方、元本 1 千万円とその利息を超える部分についての扱いや決済性預金等については、知っている」と回答した割合は半数以下にとどまった。

（なお、証券投資家の保護を目的とした「投資者保護基金」制度に関する認知度は、知っている（「内容まで知っている」と「見聞きしたことはある」の合計）と答えた世帯は約 3 割と低い水準となっている。）

貯蓄の安全性を高めるため、預貯金保有世帯では、約 5 割の世帯が「何らかの行動をした」としている。

このうち、預貯金残高（郵便貯金を除く）が 1 千万円超の世帯に限ってみると、7 割強が「何らかの行動をした」と回答している。具体的な行動としては、「一つの金融機関に預ける預金金額が 1 千万円を超えないよう預け入れ先を複数に分散した」が 5 割強、次いで「経営内容がより健全で信用度が高いと思われる金融機関に預け替えた」が約 2 割となっている。なお、預貯金残高 1 千万円以下の世帯でも約 4 割の世帯で「何らかの行動をした」と回答している。

平成 17 年 4 月から全額保護の対象となる決済用預金について「口座を作った」と回答した世帯は、全体で 1 割強と低い水準にとどまり、7 割強の世帯で「口座を作る予定はない」との回答になっている。

金融商品の選択に関する自己責任の受け止め方をみると、「預金（外貨預金を除く）」や「保険」では約 4 割の世帯が「自己責任と言われても困る」と回答している。また、「外貨預金」、「株式」、「公社債投信」、「デリバティブ商品など」についても、1 割前後が「自己責任と言われても困る」と回答している。

このうち、預貯金（外貨預金を除く）金額 1 千万円超の保有世帯に限ってみると、預金について「自己責任を持つのは当然」と回答した世帯が約 4 割となり、「自己責任と言われても困る」と回答した世帯を上回っている。

総務省の全国消費実態調査（2004 年秋時点）によれば、一世帯当たりの純金融資産額（預貯金・株式の時価額から負債額を引いたもの）は 950 万円（対前回（1999 年）比 6.1% 増）にすぎず、1 千万円に達していない。

なお、家計資産総額は 3900 万円（同 11.1% 減）で、うち宅地が 2180 万円、住宅が 606 万円と、それぞれ対前年比で 18.6%、2.3% 減少しているものの、両方の合計で大半を占めている。耐久消費財などの資産（自動車など購入価格 1 万円以上で耐用年数が 5 年以上のもの）が 164 万円であった。

いわゆる地方圏において土地を資産として保有することには、大きな価格変動リスクが伴う。

第2次世界大戦後、長い間、土地は価格の決して下落しない、有利な資産である、という「土地神話」が信じられていた。中でも、1970年代前半、「過剰流動性」を背景に「日本列島改造論」に乗って、全国で土地の買い占めが行われ、地価が暴騰した（橋本寿朗『戦後の日本経済』岩波新書、1995、p.189）。また、80年代後半、東京では金融の国際化に伴うオフィス不足、地方ではリゾート・ブームとあおられたこともあって、「バブル」と呼ばれるほど土地への投資が行われ、地価が暴騰した（前掲書、p.218）。

バブル以前は、多少無理と思われるほど、収入に比較してかなり多額の借金をして自宅を買っても、住んでいるうちに敷地の資産価格が上昇した。

しかし、90年代初めにバブルが崩壊し、地価は下落に転じ、その後も下落続けた。大都市圏では、近年、景気が回復してきたことで不動産への需要が戻ってきて、地価が上昇に転じ、デフレからの脱却への期待が読み取れるともいわれているが、それ以外の地域では2006年1月1日現在の公示地価（同年3月国土交通省発表）をみても、住宅地、商業地とも下落が続いている。例えば、東京都の住宅地、商業地がそれぞれ前年の公示地価から0.8%、2.9%上昇したのに対して、宮城県ではそれぞれ5.2%、5.1%下落した。二極化が進行しているのである。「地方の中心都市にも地価上昇が波及しつつある」ともいわれるが、仙台市内でさえ、住宅地、商業地とも最高価格地点は前年に比べ横ばいとなっているにすぎない（それぞれ17万3千円/㎡、107万円/㎡）。住宅地の最高価格地点（上杉）の地価は5年前に比べると9.4%の下落、10年前に比べ30.8%の下落である。商業地の最高価格地点（本町）の地価下落率は5年間で34.4%、10年間で70.7%にもなる。

[近年の公示地価の変動率]

（単位：％）

	全国		宮城県		東京都	
	住宅地	商業地	住宅地	商業地	住宅地	商業地
2000	▲4.1	▲8.0	▲2.9	▲9.3	▲6.4	▲8.0
2001	▲4.2	▲7.5	▲4.7	▲10.3	▲4.7	▲6.2
2002	▲6.5	▲8.5	▲5.5	▲10.8	▲4.6	▲5.3
2003	▲5.8	▲8.0	▲6.1	▲10.3	▲4.1	▲3.9
2004	▲5.7	▲7.4	▲6.8	▲10.7	▲3.1	▲2.7
2005	▲4.6	▲5.6	▲6.4	▲9.0	▲1.7	▲0.9
2006	▲2.7	▲2.7	▲5.2	▲5.1	0.8	2.9

（国土交通省調べ）

土地神話が崩壊するまでは、周辺の取引実績が相場をつくるという、循環論法的な、キ

キャピタルゲイン（値上がり益）を当てにした価格形成が行われていたが、現在は、不動産投資信託の導入が行われたこともあり、その上にオフィスビルを建てて賃貸して稼働率がいくらで、収益がいくら入るかという、株式ファンダメンタルズ分析と同様の価格形成が行われるようになってきた。平均的には名目国内総生産の伸びに対応するのであるが、個別にみれば、立地条件の優良な物件だけが値上がりする。金融緩和政策の下で、余剰資金がより有利な運用先を求めて不動産市場に流れ込んでいる。

地方圏では、経済の東京一極集中と人口の減少による地方経済の不振に加えて、郊外の大規模ショッピングセンターへの買い物客の流出による中心市街地の衰退（「シャッター通り」といわれる）で、地価下落が止まらない。

今回のヒアリングでも、土地の売却代金数千万円で国債を購入した事例があると聞いた。

5．地方債

（１）宮城県債（ミニ市場公募型）

宮城県は、いわゆるミニ市場公募地方債（特定の公共施設の建設など、調達資金の用途を明らかにして発行され、購入者は地域住民に限定されている地方債）の発行を 2004 年度に開始し、第 2 回債を 2005 年 11 月に発行した。5 年物の固定利付き債で、利率は同月発行の 5 年物国債の募入平均利回りに一定のスプレッドを上乗せして決定している（第 2 回債は 0.940%）。他県と同様の利回りで、財務状況に応じた信用リスクは問題とされていない。

購入者は県内に居住または勤務している個人や、事業所のある法人に限定され、購入額も一人当たり 200 万円の限度額（1 万円単位）が設定されている。これはできるだけ多くの県民に購入してもらいたいという県の思いから設定されたもので、第 1 回債発行時に購入希望者が 1,500 人くらいはいるであろうと予想し、発行総額の 30 億円を頭割りした金額である。実際の販売が好調だったので、第 2 回債についても同額とした。

[第 2 回宮城県ケヤキ債の概要]

満期 5 年

利回り 0.94%（固定）

中途換金 いつでも可能（市場価格で）

購入資格 県内の居住者・勤務者、
事業所のある法人

購入単位・限度額 1 万円単位、200 万円まで

発行総額 30 億円

取扱金融機関 地方銀行 2 行

満期前でも取扱金融機関で売却（中途換金）できる。ただし、その時の金融情勢により売却価格が決定されるので、購入時の価格を下回る場合もある。

取扱金融機関は地元銀行 2 行である。発行総額（各回 30 億円）がそれほど多くなく、2 行の店舗が県内全域を網羅しているので、発行費用をできるだけ少なくするために、この 2 行に限定した。第 1 回債は 2 日目の朝 9 時過ぎに、第 2 回債は即日約 3 時間でそれぞれ完売した。

販売好調の原因は、2 行の担当者によれば、相対的な高利回り、広報による高い認知度、そして郷土愛である。

個人向け国債とは中途換金の取扱いが異なり、市場リスクを抱えているが、例えば翌月発行の 5 年満期個人向け国債の利率と比較すると、0.14% も高いという利点が、投資家を引きつけたと思われる。

調達資金は県立高校・大学の整備事業（老朽化した校舎の改築）に充てられる。2005 年度のこの事業費は約 64 億円で、その半分近くに当たる。県庁の担当者は資金の用途を明示したことを好調の原因として挙げている（銀行の担当者のいう「郷土愛」に相当する）。

愛称の「みやぎケヤキ債」は、県民に公募し、応募案の中から親しみやすさを考え、銀行と相談して決定した。ケヤキは県庁所在地である仙台の青葉通や定禅寺通の並木として市民に愛されているが、樹木の生長が生徒・学生の育成を連想させる。

広報もできるだけ費用の抑制に努め、地元紙（河北新報）に広告を出したり、ラジオ・スポットで流したりしているが、一般記事としても載るように機会をとらえ記者クラブに投げ込みしている。また、広報紙（県政だより）やホームページに掲載したり、ちらしを庁舎、図書館、大学などに置いたりしている。銀行によれば、県政だよりで見た購入者が多い。これは町内会などに配布が委託されているが、居住者の出入りの頻繁な賃貸住宅などでは、必ずしも確実に配布されていないところも少なくないので、業者委託などによる改善が検討されている。

市場公募債は、1999 年度から 2003 年度まで毎年度 330 億円発行してきたが、2004 年度は 460 億円、2005 年度は 560 億円発行している。（共同発行 460 億円、個別発行 100 億円）「今後も……商品性や流通性などを考慮して発行してい」くとされている。

（２）仙台市債

仙台市は 2006 年 1 月 31 日に公募債 100 億円を発行した。5 年物で、固定利付き（表面利率 0.8%、発行価額 100 円につき 99 円 65 銭で、応募者利回りは 0.873%。第 1 回の 5 年物個人向け国債よりも 0.073% 高かった）購入単位は 1 万円である。発行条件は、主な取扱金融機関に市況を打診した結果を総務省に報告し、同省が決定している。満期前でも換金が可能である。

取扱金融機関は、地元銀行 2 行、信用金庫 2 庫、大手行 9 行、証券会社 8 社（大手 3 社、準大手・銀行系 5 社）で、割当額の比率は銀行・信金、証券会社 50% ずつである。

広報は広報紙（市政だより）やホームページを通じて行われ、また、取扱金融機関が共同で地元紙に広告を出している。

調達資金の使途は「主に道路、公園、学校をはじめとした公共施設の整備」（同市のホームページ、市政だよりでは「まちづくり資金」）であり、特定されていない。つまり、ミニ市場公募地方債ではなく、購入者も限定されていない。

ホームページでは「利子や満期時の元金は、仙台市が確実にお支払いしますので、国債同様、極めて安全性の高い債券です」と主張しているが、金融機関のちらしでは、「金利変動リスク」とは別に、「信用リスク 発行者の財務状況の変化およびそれに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込む場合があります」などと、正確に説明されている。

[2006 年 1 月 31 日発行の仙台市債の概要]

満期 5 年

利回り 0.873%（固定）

中途換金 いつでも可能（市場価格で）

購入資格 制限なし

購入単位・限度額 1 万円単位、限度額なし

発行総額 100 億円

取扱金融機関 銀行 7 行、信託銀行 4 行
証券会社 8 社

同市はほかに共同方式で毎月 30 億円の市債を発行しており、2005 年度の発行総額は、上記の 100 億円と合わせ、460 億円となる。

同市はミニ市場公募債の発行も検討している。宮城県から他市町村との共同発行の希望の有無を聞かれたが、共同発行では、調達資金が何に使われるかという市民へのアピールが弱くなってしまうので、希望していない。仙台市の債券発行規模は大きいので、単独発行が可能である。ここでも、信用リスクの違いによる発行条件の変化は、問題とされていない。

宮城県では仙台市以外の市町村は公募債を発行していない。単独で公募債を発行する場合、発行額が小さい割に、手数料などの費用負担が重いためであり、主に郵便貯金・簡易保険を原資とする政府資金と、銀行などからの借りに頼ってきた。だが、郵貯民営化の影響で政府資金は先細りが予想され、銀行の自治体に対する貸し出し姿勢も厳格化。税収や地方交付税も減る中、市町村は歳入確保に四苦八苦しており、県は支援策の一環として共同発行を計画した。

宮城県内で仙台市の次に大きな市は、石巻で、2006 年 4 月合併前の旧石巻市の人口は 11 万人台であった。ほかに 10 万人以上の市はない。

仙台市債の場合も、販売好調の原因は、地元銀行の担当者によれば、相対的な高利回り、

広報による高い認知度、そして郷土愛である。

個人向け国債とは中途換金の際の取扱いが異なり、市場リスクを抱えているが、例えば前月発行の5年満期個人向け国債の初回適用利率と比べると、利回りが高いので、不人気となっていない。

現在のところ、家計部門の貯蓄は豊富なので、国債と地方債が競合するという現象は発生していない。

(3) 地方財政

開示義務の免除と財政状況の公表義務

地方債（証券）についても、証券取引法上の開示義務は免除されているが、地方財政法等により財政状況の公表が義務づけられている。

地方財政法第243条の3は、「普通地方公共団体の長は、条例の定めるところにより、毎年2回以上歳入歳出予算の執行状況並びに財産、地方債及び一時借入金の現在高その他財政に関する事項を住民に公表しなければならない」と規定し、また、地方公営企業法第40条の2は、「管理者は、条例で定めるところにより、毎事業年度少なくとも2回以上当該地方公営企業の業務の状況を説明する書類を当該地方公共団体の長に提出……地方公共団体の長は、遅滞なく、これを公表しなければならない」と規定している。

I R (investors relationship) 活動でもある。

宮城県

宮城県は、「宮城県の財政状況」というA4版20ページ程度の冊子を年2回発行している。

2005年度一般会計予算8187億円のうち、県債発行による調達額は1064億円で歳入の13.0%を占め、公債費は1519億円で歳出の18.6%を占めている。

本県では、バブル崩壊後の不況により県税収入が低迷するとともに、数次にわたる国の経済対策に積極的に呼応したことにより、県債発行額は増加し、残高も増加している。

このような状況のため、本県では1999年度に財政危機宣言を行い（前年度の自主財源比率は43.3%。地方交付税1844億円、国庫支出金1899億円に対して県債発行は1755億円）、翌年度から聖域なき歳出削減等を実施している。さらには、具体的な財政再建の目標等を明らかにするため2001年10月に財政再建プログラムを策定した。この中で、公共事業の見直し、削減などを行い、県債の発行及び将来の公債費の抑制に努めている。2001年度には県債発行は844億円まで減少していた。

公債費は、1996年度以降年々増加しているが、これは、1993年度以降高水準で発行した県債の据置期間が経過し、本格的な返済が始まったことなどに起因しており、今後、数年間はこの傾向が続くと見込んでいる。

県債管理基金は、満期一括償還に対応するルール積み立てを確実にっており、将来の償還に備えている。

なお、宮城県の人口は、首都圏への転出が増えていることから、2000 年から 6 年連続で社会減となっており、人口減少は全国よりも 1 年早く始まった。これは一人当たりの公債残高の増加の一因となる。

2005 年 10 月 23 日に行われた知事選では、警察報償費などが争点と言われた。これは警察の捜査に情報提供などで協力した者に払う金であるが、裏金作りに使われているのではないかと、仙台市民オンブズマンが情報公開を請求したことから、前知事が予算の執行停止に踏み切り、県警と対立したという問題で、結局、業界団体などの支援を受け、前知事の「後継」候補を破った新知事が、停止を解除した。投票率は 40.4%（前回は 35.6%）であった。有権者の多くは財政の透明化と再建よりも景気対策を重視したようである。

ちなみに、同年 9 月に行われた総選挙の宮城県内の投票率は 64.6%で、前回（2003 年）の 58.9%を上回った。（全国の投票率は 67.5%で、戦後 2 番目に低かった前回の 59.9%を大幅に上回り、小選挙区・比例代表並立制が実施された 96 年以降の計 4 回の総選挙では、最高であったが、最大の争点とされた郵政民営化は、郵政事業がもともと独立採算制であり、財政収支との直接的関係はない。）

銀行の担当者によれば、少なくとも県債の購入者はその安全性を信じている。

仙台市

仙台市は「財政のおしらせ」という A 4 版 20 ページ程度の冊子を年 2 回発行している。

同市の財政は一般会計、特別会計、企業会計の 3 つから成り立っており、これらの会計を合わせ見ることで、市の予算の全体像をつかむことができるというのが、「家計簿」と言っても、いくつもの財布があるので、人民にとって最も身近な基礎自治体である市の場合でさえ、わかりにくい。

新聞などの報道は予算、一般会計中心である。

2005 年度の予算は、一般会計 4112 億円、特別会計 3144 億円、企業会計 2105 億円、合計で 9361 億円である。会計間の繰り入れ、繰り出しがあるが、連結ではなく、単純合計が公表されている。

特別会計は、公債管理 1084 億円のほか、国民健康保険事業、老人保健医療事業、介護保険事業などである。

公債管理特別会計は、一般会計と特別会計の公債費を一括して経理するために設置されたもので、元金支払い 722 億円、利子支払い 185 億円、将来の元金支払いのための積立て 167 億円、手数料等 10 億円である。

「全国的には景気回復の兆しが見られ」るが、「本市を含め東北地方での景気回復は遅れている状況にあり」、市民税収が減少し、また、「地価の下落傾向も続いていることから」、固定資産税・都市計画税の税収も減少している。2005 年度の税収は前年度に比べ約 2 %の減少、2001 年度に比べると約 11%の減少となっている。

「財政状況は厳しさを増している」ことから、「事業の重点化」、「既存事業の見直し」を

行った「抑制型」の予算で、「貯金である基金を取り崩」している。

一般会計については、「新たな借り入れ」は 495 億円（12.1％）と前年度に比べ減少しているが、返済は 393 億円で、残高は依然増加している。公債費は 598 億円である。

2005 年度末の借入金残高は、一般会計 7434 億円、特別会計 660 億円、企業会計 5900 億円、合計 1 兆 3994 億円に上り、市民一人当たりの残高は 140 万円余りである。

一般会計の残高をみると、2001 年度末（決算）の 6517 億円から 14.1％増加している。

2005 年 9 月末現在の市債残高 1 兆 3541 億円の借入先別内訳は、国 4055 億円、日本郵政公社 1712 億円、公営企業金融公庫 2713 億円、市場公募債 2150 億円、市中銀行等 2910 億円となっている。市中公募債の会計別内訳は、一般会計 2123 億円、都市改造事業 27 億円である。

他方、2004 年度末現在の積立金は、収入不足を補うための財政調整基金 145 億円、借入金返済に備えた積立金の市債管理基金 663 億円、地下鉄建設のための高速鉄道建設基金 516 億円、その他の基金 492 億円で、合計 1816 億円となっている。

同市は「性質別に個別事業計画の積上げや経済見通し等を基に、現行制度を前提として試算した」、今後 5 年度間の「財政見通し」（一般会計）を公表しているが、高齢化の進展に伴う社会保障関係費の増加などにより、収支が悪化することから、人件費などの歳出削減や未利用地売却、広告収入確保、市税収納率向上などで対応するとしている。市債については、「事業費の増減に連動して個別に試算」した結果、おおむね漸減傾向で、2009 年度には 492 億円と見込まれている。

2005 年 7 月 31 日に実施された市長選挙では、市営地下鉄東西線建設の是非が主要な争点とされた。5 名の候補者のうち、推進派の後継候補（経済産業省出身）が、自民党や業界団体の幅広い支持を受けて大勝した。

投票率は 43.7％（前回は 56.3％）であった。

東西線は 2006 年度着工予定で、総事業費は約 2735 億円（見積もり）である。市の財政にとってこの負担は大きい。仙台市民オンブズマン前代表の小野寺信一氏（市長選に立候補し第 4 位で 4 万票足らずを得た。ちなみに第 1 位は 14 万票余り）らは、財政状況を考えれば建設計画は止めるべきだとして、建設差し止め訴訟を起こしている。

新市長は、「持続的な経済発展のためのインフラストラクチャーとして必要。50 年先のことを考えれば、今は持ち出しになっても先行投資は必要だ」としている。

地下鉄事業のための借入金残高は、一般会計 297 億円、企業会計 1221 億円、合計 1518 億円にすぎない。一般会計の目的別内訳では土木債 2935 億円、企業会計では下水道 2599 億円が最も大きい。

営業中の南北線は、14.8km、2004 年度の乗客数は 5843 万 9758 人で、資本的収支を除いた収益的収支は 33 億円の赤字であった。

東西線は 13.9km、2015 年度開業予定で、一日当たり約 12 万人の乗客を見込んでいる。

仙台市内の鉄道（ＪＲ、地下鉄）乗車人数は増加傾向にあるが、近年その伸びは鈍化し、バス（市営、私営）利用者は減少を続け、バス以外の自動車の利用が増加し、市内各所で交通渋滞が発生していること、仙台市内で排出される地球温暖化ガスのうち、運輸部門が占める割合は約 34%もあるが、1 人を 1 km 運ぶのに排出される二酸化炭素では鉄道は乗用車の約 11%ですむことを考慮すれば、地下鉄の必要性は明らかと思われる。

ただし、地下鉄の整備だけでは地球温暖化ガス排出の抑制効果が限定的であり、住宅や店舗・事務所、公共施設などの都市機能を集中させた都市、「コンパクト・シティ」を目指す必要がある。ヨーロッパ諸国などで行われているように、開発規制などによって都市のスプロール化を抑制し、長距離移動の必要を少なくするのである。それは、環境にとってだけでなく、自分では車を運転できない高齢者などにとっても優しいまちづくりである。人口が減少し始めた現在、その実現可能性も高まっているが、仙台市の場合、東北大学の青葉山への移転整備など、拡散の動きが続いており、まちづくりの方向性転換がいまだ明確ではない。

銀行などの担当者によれば、少なくとも市債の購入者はその安全性を信じている。

おわりに

これからの国債投資を考えると、国民の金融知識の向上と広義の社会的責任投資の奨励が重要になってくるであろうという私見を、最後に述べたい。

金融知識の向上

国債の発行額は近年著しく増加してきた。それが、金利水準の上昇などの悪影響を及ぼすこともなく、市場で円滑に消化されてきている（政府等や日本銀行による保有割合がかなり高いとはいえ）のは、国内の民間部門に十分な貯蓄が存在している（家計の貯蓄が企業設備投資と住宅建設の合計を大幅に上回り続けている）からである。それは需要不足で、不況の原因ともなりうるのであるが。

海外部門による保有残高は 2004 年末現在で約 4 %にすぎない。むしろ余剰資金は外国に向かっているのである。

日本の貯蓄率は、人口構造の高齢化に伴い低下するといわれながら、その後も高率を続けた。しかし、近年はかなり低下し、多くのヨーロッパ諸国を下回るようになった。この背景には、高齢化のほかに、貯蓄意欲の低下もあるのではないか。貯蓄残高ゼロ世帯の割合は 1972 年の 3.2%から 2005 年には 23.8%に上昇した。もちろん経済的格差の拡大も一因であると思われるが。

現在の貯蓄残高が「減った」と回答した世帯が 5 割弱となった一方、「増えた」とする回答は約 2 割となっている。年齢別にみると、20 歳代で最も少なくなっている。

また、人口の減少も始まった。政府の予測では、2006 年から減り始めるであろうとされていたが、現実には 2005 年に減り始めた。

これは国勢調査の速報値によるものであるが、この発表に際して竹中総務相は「日本が人口減少社会に入っていくのは実は 30 年前から分かっていた」と述べた。合計特殊出生率は 1970 年代半ば以降、人口を維持するのに必要とされる 2.1 を下回り続けていたからである（社会増減、すなわち外国との転出入はとりあえず無視する）。

人口が減少すると、一人当たりの債務残高が増加し、財政状況も悪化する。

金融庁は、様々な金融商品やサービスが提供され、また、ペイオフが解禁されるなど、金融環境が大きく変化する中で、国民が金融商品・サービスなどを理解した上で、自らの判断と責任で主体的に選択することが求められており、そのため、金融の仕組みや取引ルールなどに対する国民の知識・理解を深めることがますます重要になりつつあることから、学校教育の中で、「総合的な学習の時間」や各教科などの時間を通じて、金融教育の一層の推進・充実を提唱し、金融関係諸団体とともに支援事業を行っている。同庁は、「貯蓄から投資へ」国民を誘導するための手段として学校教育を活用しようとしているのである。

金融広報中央委員会は 2005 年度を「金融教育元年」と位置づけ、全国の幼稚園から高校までの教育機関で公開授業を行っている。また、あるネット専門証券会社は小中学生向けに、株式取引を体験させる「株のがっこう」を開いている。『東大生が書いたやさしい株の教科書』（2004）という本が 13 万部余りも売れたといわれ、東北大学でも投資クラブが学生サークルとして活動している。

朝日新聞の世論調査によれば、今の世の中で生きていくには経済や金についての知識が必要だと答えた人は 86% もいるが、株や投資について、小中学生のころから「教える方がよい」と答えた人は 29% で、「そうは思わない」と答えた人が 61% と、過半数が投資教育に否定的な見方を示した。ただし、大卒層では、「教える方がよい」が 44% と、比較的高かった（2006 年 2 月 5 日付）。

「実際生活に即し」た教育（教育基本法第 2 条）は必要であり、また、株式ゲームは子どもたちにとって面白いかもしれない。香山は、「いったん「お金儲けはよいこと」という価値観を受け入れさえすれば、あとは何も考えずにゲーム感覚で株の売買をしていける」と述べている（『いまどきの「常識」』p.37）。

金融広報中央委員会の調査（「子どものくらしとお金に関する調査」2006 年 4 月 17 日発表）によれば、「お金が一番大切」と考えている子どもが、中学生で 26%、高校生で 30%。マネーゲームで稼ぐことを肯定的にみる割合も中学生 30%、高校生 41% に上る。

しかし、彼らが学校教育を修了し働き始めて投資することのできる金を手に入れるころには、学んだ知識を忘れてしまっている（例えば英語のように）かもしれないし、かりに覚えていたとしても古くなってしまっているかもしれない。

むしろ働き始めた世代を対象とする社会教育の方がより効果的ではないだろうか。彼らははっきりとした目的意識をもっているので、話を積極的に聴くであろう。

教育というと、ただちに学校教育を連想しがちであるが、教育基本法でも、「社会において行われる教育は、国及び地方公共団体によって奨励されなければならない」（第 7 条）と

重視されている。早くても、就職直前の高校生や大学生を対象とすべきであると思う。

最近の学習到達度調査の結果をみると、よくできる子どもたちの学力は下がっていないが、それ以下の子どもたちの学力は下がり続け、学力の平均を外国の子どもたちと比較すると、劣ってきている。暗記力などはそれほどでもないが、数学的応用力や読解力が落ちているといわれる。

読解力が落ちているのは、本や新聞などをほとんど読まないからである。彼らはニュースを主にテレビで見ているが、それは量的な限界だけでなく、「絵」にならない抽象的論理を伝達することが苦手である。

この成績の二極化が社会階層の格差とかなり密接な関係を持っていると、教育学者たちは指摘している。家庭環境が知的努力の度合いに影響を与えているのである。

それは、もちろん証券会社が行うような投資セミナーではなく、経済的に豊かで持続可能な生活を送るために、自分なりの生活観に沿って生涯を構想し、どのように現在の消費と貯蓄を設計するかを学ぶことである。貯蓄だけでなく、住宅購入のための借金も含まれ、また、地価下落という長期的傾向の下では、持ち家を当然と考えず、戦前の大都市圏では一般的であった借家という選択肢もある。金融教育というよりは、消費者教育の一環と位置づけるべきであろう。

日本の個人破産者はバブル崩壊後、拡大傾向にあり、年間 20 万人台に上り、多重債務者は 200 万人（20、30 歳代が多い）とも言われるので、「最低限の金銭管理技術や金融情報の判断力を養う「金融リテラシー教育」が、今ほど求められ（てい - 引用者補足）る時はない」と、西村隆男は主張している（2005 年 11 月 2 日付朝日新聞「私の視点」）。具体的には債務者教育と、予防としての学校教育である。

個人破産者が年間 160 万人にも達するというアメリカ合州国でも、ショアが、「アメリカ人は……いかにして買わないかということ、つまり予算を立て、資金計画を作成し、我慢し、節約することを学ぶ必要がある」と主張している（『浪費するアメリカ人』岩波書店、2000、p.245）。

生活習慣病のような浪費をやめる第一歩は家計簿の記帳である。企業や非営利法人、官庁などが会計記録に基づいて支出を「合理化」しているのに対して、国内総生産の約 6 割を占める家計消費については、ほとんど記帳が行われておらず、したがって支出の合理化の努力やその効果は不十分である。パソコン用の会計ソフトを使うなどの工夫により、それほどの面倒もなく、できるようになると思われる。

子どもの教育への「投資」が家計を圧迫している事例として、朝日新聞の特集記事は、「中学受験のためにかかった費用」が「3 年間で 400 万円を超えた」ため、「夫の年収は約 1200 万円だが、マンションのローンを抱え、貯蓄残高はゼロになり」、「夫婦とも生命保険を解約し、駐車場代が惜しくて車も手放し」、妻も「パートに出て家計を支える」家庭を紹介している（2006 年 3 月 23 日付「分裂につぼん 子どもたちの足元から 中」）が、勤労者の平均年収を大きく回る収入を得ているのだから、この程度の教育費が非常に重い負担とは

いけない。むしろ親の「生きる力」(文部省は 90 年代以降、この力の育成を学校教育の基本として、従来の知識の教え込む教育から、子どもが自ら考える教育へと転換を図ってきた)の一部としての家計管理能力の不足を示しているのではないか。

広義の社会的責任投資の奨励

国債は金融商品であるが、国民あるいは居住者の公共心に訴えて、購入を勧誘することもある。

新古典派経済学は、人間は合理的で、自己利益の最大化を図る、無味乾燥な計算機のような存在だという「一次的人間観」と、資源配分の効率が圧倒的に重要であって、それを達成する方法としては市場競争しかない、という前提に基づいている(『働くということ』p.140)が、現実の人間は自分の行為が「社会的にどのように有効なのか」(同上、p.66)ということも考える。

ブリティッシュ・コロンビア大学のベイカン教授は、「個人的な利己主義や消費者としての欲求は私たちにとって自己の大きな部分であり、それは何一つ恥じることはないが、それが「私たちのすべて」であるというのは、「人間性に対する狭くて歪んだ概念」であり、「人は互いに深く思いやり、結ばれ合ってもいる。より良い世界のために、運命と希望を共有してもいるのだ。私たちは、価値、能力、美意識、物事の意味や正義が、コミュニティとの結びつきによって生まれ、育まれていることを知っている」と書いている(『ザ・コーポレーション』早川書房、2004、pp.216-217)。

証券投資については、社会的責任を果たしている企業に投資する「社会的責任投資(socially responsible investment : SRI)」が、アメリカ合衆国やヨーロッパで 1990 年代以降、大きく成長し、日本でも現在、多くのファンドが販売されている。

地方債の購入の動機として郷土愛が考えられると地方銀行の担当者が述べていた。

国債についても同じようなことが考えられるのではないか。

「我が国を愛する態度」ないし愛国心を子どもたちに押し付けることは絶対に避けるべきであるが、「教育は……平和的な国家及び社会の形成者として……責任を重んじ」る「国民の育成」を期して行わなければならない(教育基本法第 1 条)のであり、財政についての知識は「良識ある公民たるに必要な政治的教養」(同法第 8 条)の一部といえるであろう。

矢野真和は、「最近では学校で株や金融を教えるのが流行っているようですが、私は資本主義を教える前に民主主義を教えてくださいと言いたい。……どうして自分の教育が見知らぬ他人の援助(税金のこと - 引用者注)によって成り立っているのかという意識が、(いまどきの学生たちには)ほとんどない」と語っている(世界 2006 年 6 月号)。

彼らの社会的視野はひどく限られている。身近な例から公共サービスとその財源について教え、徐々に視野を広げていくべきであると考ええる。