

Financial Trends

経済関連レポート

個人マネーの群像 (その4)

～2005年前半に流出する郵貯資金は約6兆円～

発表日：1月12日(水)

(No.FT - 18)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

昨年末から郵貯資金の減少が目立ってきている。これは、1994年後半に預け入れられた定額貯金が満期を迎えたことが主因である。今後、1995年前半にかけて、この動きは継続するであろう。そこで郵貯から資金流出する規模を試算すると、約6兆円になるとみられる。これらの資金は、金利感応度が高く、株式市場に流れ込むことが想起されるが、郵貯資金が安全性にも敏感であることを勘案すると、むしろ個人向け国債に向かう部分が大いだろう。

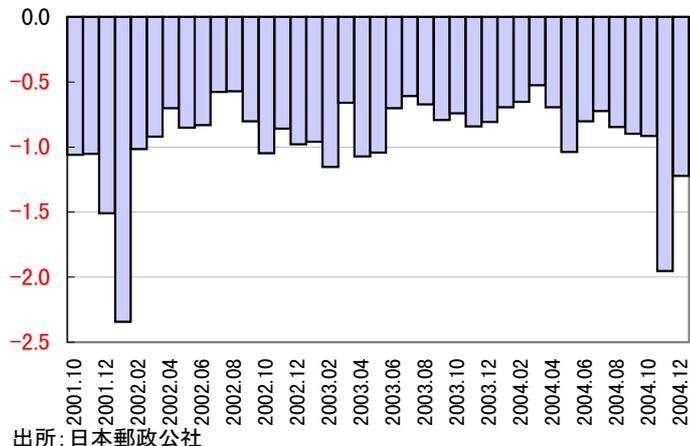
定額貯金からの資金流出

あまり知られていないが、ここ数か月ほど郵便貯金からの資金流出が大きくなっている。郵貯残高は2004年9～12月のわずか4か月で5.1兆円も減少している。2000年頃に郵貯からの大量資金流出が騒がれたが、今はそのとき以来の大きな資金流出になる。

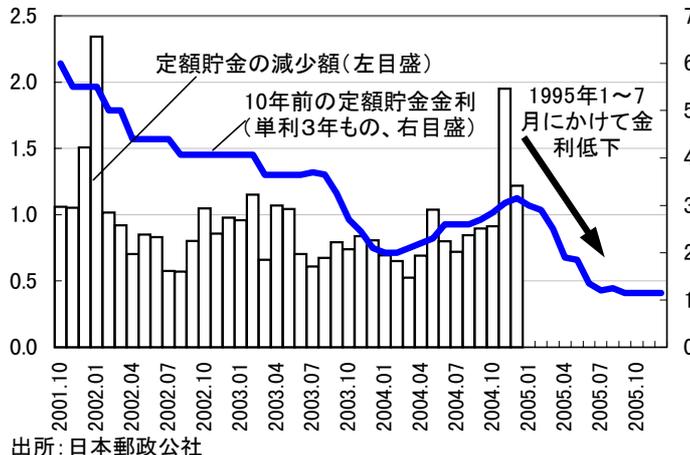
今の資金流出の理由は、以前と同じく10年前に預け入れられた定額貯金が満期を迎え、資金流出しているという背景がある(図表1)。定額貯金の仕組みは、預け入れから当初3年間はあらかじめ定められたステップアップ型の金利体系が適用されて、その後3～10年は3年目の貯金金利が半年複利で元利加算されながら増えていくものである。3年目の金利が複利計算されると、民間預金に比べてかなり有利な利回りになるというのが強みであった。2004年秋からの郵貯の資金流出は、1994年秋に預け入れられた単利2.70～3.15%(複利3.07～3.66%)の高金利資金が満期を迎えたことに起因する。10年前の金利動向を振り返ると、定額貯金3年ものは1994年6月から上昇しはじめ、12月に3.15%とピークをつけた後、1995年9月の1.15%へ低下するという起伏があった(図表2)。1994年度後半の約半年間は一時的に預金金利が膨らんで、駆け込み需要のような動きがあり、それから本格的な低金利時代へと突入していった経緯がある。2005年は、超低金利時代を迎えてから丸10年となる年である。

なぜ、高利回りの定額貯金が満期すると、それが資金流出につながるのかというと、それは10年前に1,000万円の預入上限額で預けられた資金が、その利息分だけ上限から溢れ出るからである。例えば、3年物の定額貯金が3.15%だった1994年12月に定額貯金に預け入れた1,000万円は、2004年12月には1,366万円になる。1994年12月に定額貯金に実際に預けられた金額は4.8兆円であるが、もしこの金額がそのまま満期まで保有されていれば、元本と利息を加算した金額は6.5兆円(+1.7兆円)となる。このすべてが預入上限一杯で預けられたと

兆円 (図表1) 定額貯金の前月比増減額



兆円 (図表2) 定額貯金の減少額と10年前の金利 %



すると、満期に伴って預入上限を超える規模は1.7兆円になるはずだ。2004年12月の定額貯金の流出額を調べると、1.73兆円なので、両者の金額は奇妙なほどに一致していることになる。

定額貯金の行方

こうした高利定額貯金の集中満期は、今後2005年前半にかけて続く。簡単に試算すると、郵貯からは2005年中に6兆円程度の資金流出が見込まれる。この資金は、1995年前半の金利上昇時期に高金利を狙って民間預金などから資金流入した金利感応度の高い資金である。複利で3%台後半の恩恵を享受していた資金が、0.06%の定額貯金につながるとめられるかどうかは疑問である。むしろ、より高金利の金融商品を探して、郵貯以外の分野に資金移動していくのではないか。

かつて、2000年の郵貯資金流出のときには、満期資金のいくらかは株式市場に向かったようだ。当時の株式市場はネットバブルの最終局面だったこともあり、郵貯マネーが株式に資金が向かいやすかったという事情があるかもしれない。今回も、株式市場に向かう郵貯マネーが表れるかもしれない。

一方、2005年前半の資金の受け皿として有力視されるのは、個人向け国債である。個人向け国債は、「長期金利-0.80%」という形式で適用金利が付利され、直近の9回債では0.67%(変動)と極めて有利である。2005年4月はペイオフ完全解禁があり、定額貯金の流出時期とも重なるため、ここでもやはり個人向け国債が流動化する郵貯マネーの受け皿となりそうだ。

郵貯民営化

2007年4年に予定される郵貯民営化の法案が2005年1月中旬に発表される予定である。これまでの郵貯民営化論議は、郵政事業の組織形態に関するものだったが、本当に重要なのは民営化後の郵政公社が民間金融機関では採算上提供できないような金融商品を提供し続けるかどうかである。民営化後の郵政公社が過度な資金吸収を続ければ、地方・中小金融機関にはダメージが大きいだろう。具体的な焦点は、定額貯金が存続するかどうかである。歴史的にみて、1980年と1990年には高金利下で大量の資金が定額貯金に吸収された。現在の郵貯残高は219兆円(2004年12月末)あるが、このうち定額貯金は全体の68%(約149兆円)に達している。裏返せば、郵貯で扱われる定額貯金以外の部分は68兆円と約1/3に過ぎないというのが実情である。今後、民営化後、定額貯金のような商品性のサービス提供が廃止されれば、民間資金の過度な吸収にも歯止めがかかるとみられる。

そうした中、2005年前半にかけての郵貯資金の流出は、10年前に民間に比べて有利な条件で資金吸収した部分が、もう民間よりも有利な条件で回せなくなったという表われと解釈することもできる。

(参考) 郵貯の裏技禁止

郵貯からの資金流出要因として、もうひとつ2005年4月1日をもって「裏技」が禁止されるというイベントがある。「裏技」とは、預入単位を1,000円に分割して預けると、利息が1円未満を切り上げて計算されるので、運用利回りが劇的に高まるというテクニックのことである。例えば、利回り0.02%のニュー定期に1,000円を預けて1か月で解約したとすると、 $1,000 \text{円} \times 0.02\% \div 12 = 0.01667 \text{円}$ のところを1円に切り上げられる。ここには税金もかかってこない。この結果、利息は年間で12円になり、利回りは年率1.2%にも高まる。このように言えば、預入単位を1,000円に分割する手間が大きいのではないかと思われるが、実は記入用紙の書き方を少し変えるだけで簡単に分割できてしまう。

こうした扱いはあまりに不公平なので、郵政公社は2005年4月をもって利息の端数切り上げを止め、民間金融機関と同じように端数を切り捨てるように切り替わる。「裏技」は事実上使えなくなるのである。この裏技の存在は2000年頃からずっと知られており、当時から満期が到来した定額貯金の資金をこの裏技で運用し続ける人も相当数いると言われる。2005年4月に裏技禁止になることで、定額貯金からの資金流出にも拍車がかかると考えられる。