



I-OWA マンスリー・セミナー講演より

物価連動国債とインフレ・ヘッジ

講演:岡本 和久、レポーター:川元 由喜子

今年の1月から、日本でも物価連動国債が、個人向けに解禁になりました。残念ながら現在の販売形式では、完全なインフレ対策というわけにはいかないのですが、今後さらに検討が進むかもしれません。初めて発行されたのは1981年のイギリスで、その後次々と主な先進国で発行され、活用が進んでいます。日本では10年物だけですが、海外では5年物も多く、年金のインフレ・ヘッジ需要に対応して30年、50年など超長期のものも出ています。

イギリスやアメリカ、日本は「カナダ方式」で、発行時にクーポン・レート(表面利率)が固定され、元本自体が消費者物価指数に連動して動いていく、というやり方です。このメリットは、キャッシュアウトしないこと。物価の上昇幅が、元本の中に反映されていくので、複利の効果が得られ、再投資リスクがありません。長期的なインフレ・ヘッジを目的としている年金などが物価連動国債を積極的に使っているのです、この方式が主流なっているのです。

最初の額面金額に、CPIの動きを指数化した「連動係数」を乗じて「想定元本」が決まり、その想定元本に対して固定利率の利子が支払われます。物価が上昇して想定元本が増えれば、その分利子も増えるのです。償還時は、その時点の想定元本が償還金額となりますが、日本では今のところ、2013年以降に発行されている分については償還時の元本は保証されていて、100を割ることはありません。



基本的に物価連動債の表面利率は、名目債(普通の国債)よりも、物価が上昇した時のオプション分だけ、低くなっています。業者がこれを買う時は、10年後にどれくらいのインフレになっているかを想定して、それを織り込んだ形で価格形成をして入札するので、その時点で買った人は、すでに織り込んでいる消費者物価の上昇分は放棄せざるを得ません。その分高く買うわけです。アメリカ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

では個人が直接入札するような形で、必ずしも元本で発行されるというわけではないのですが、業者の仲介で買う今回の日本の方式よりは、個人投資家にとって効率のいい投資ができます。

もう一つ重要な概念として、ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)があります。投資家が物価連動国債を買う時は、今後起こるインフレを織り込んだ価格で買うわけですが、名目金利債(普通の国債)の場合は、インフレを織り込んでいません。物価連動債と名目金利債の利回りの差が等しくなるようなインフレ率、これがブレイク・イーブン・インフレ率です。

$$\text{名目債券利回り} = \text{実質利回り(物価連動債の利回り)} + \text{BEI}$$

つまり BEI だけインフレが起こる、と皆が期待しているわけです。厳密には、名目債券の利回りには金利変動のリスクプレミアムが、理論上は乗っているのですが、それは測定も難しいので、一般的には[BEI=期待インフレ率]、という捉え方をしています。

講演では、実際に発行されている物価連動国債を用いて、連動係数や投資収益率の解説、実際の入札状況や販売状況、過去の BEI の推移、物価連動国債を組み入れた投信の実際のパフォーマンス、海外物価連動債と購買力平価、その他のインフレ対応資産との比較など、詳しく伺いました。