I-OWA マンスリー・セミナー講演より
インフレにどう備えるか

対談：平山　賢一氏、岡本　和久
レポーター：岡本　和久

岡本| 平山さんと言うとインフレ到来という話がずっとあり（笑）、それがいま当たってきましたよね。かなり前から、物価連動国債のお話をされていましたが、私も物価連動債には注目をしていました。ネット会員さんから一つ質問があります。質問を読ませていただきます。

「2015 年から物価連動国債の個人向けが解禁されます。以前にも物価連動国債を使用した投資手法があるということを、マンスリー・セミナーで取り上げていただきましたが、その時の講演が、私の投資計画に大きく影響を与えました。よく調べてみると、デフレの時に元本が減額されない。インフレ時には物価に連動して上昇し　かつ、毎年利息も入る。また、ファンドではないので、信託報酬もかからない。利率も 10 年物の変動国債と比較して有利と、いいこと尽くめに感じます。そこで物価連動国債のリスクやデメリットを是非教えてください。また、アセットアロケーションの中で、どういう位置づけにすればいいのか、その辺の注意点について教えてください。」この質問について、いかがでしょうか。

平山| 良く勉強をされていてとても良い質問ですね。物価連動国債については、シーゲルさんが本に書かれていた時から注目していました。世界の物価連動国債のシェアを見てみると、日本は今、1.7%なんですね。ところが日本の普通の国債は、世界全体に占める比率が1/4 位です。普通の国債は、誰でも、ほとんど好きなだけ買えますし、日銀さんもいっぱい買っていますが、物価連動債は、今、日本で買おうと思うと、大変、競争率が高いです。世界全体の物価連動債の 1.7%しかないわけですからね。買いたくても買えません。だから、価格が下がらないですよね。しかも今、アベノミクスと騒がれ、どうやら物価があがるらしいと言われる中、物価連動国債に投資するあるファンドの残高も、ここ 2 年間で 50 億位だったものが、8 倍の400 億円位になりました。物凄いフィーバーです。今、日本の物価連動債が加熱しています。つまり割高なのです。これが注意点の一つです。

2 点目です。世界の物価連動債は、アメリカとイギリスを中心として発行されています。世界

Copyright　ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
発行人：岡本和久、発行：I-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社
URL: http://www.i-owa.com；E-mail: info@i-owa.com

に投資すればいいかというと、世界の物価連動債の平均的な残存期間は、普通の国債の残存年限の倍あります。超長期債券が多いのでその点を、気を付けてください。イギリスという国は、企業年金は物価に応じて予定利率が変わるので、それだけ物価連動債に投資するニーズが高いのです。しかも長い方がニーズは高い。ですから、世界の物価連動債に投資して、金利が動いた時の影響度は、通常の債券の倍あるということに気を付けてください。

3 番目の注意点は、物価連動債にインデックスで投資する場合と、単品一本で買うのとは、考え方が全然違うということです。アメリカでは、財務省から直接物価連動債を買うことが出来ます。ダイレクトですから、販売手数料は取られずいいですよね。しかも、地方税が非課税の所が、一部あります。ですから個人投資家は、年金代わりに買っています。例えば、10 年後に使いたいものがある場合は、10 年後に償還を迎えるものを買えばいい。10 年経った時に、多少コストがかかるかもしれませんが、物価に応じたプライスで財務省が買い取ってくれます。今、蜜柑を 100 個買うのに 1000 円かかったとします。1,000 円で物価連動債を買っておけば、10 年後、蜜柑がいくら値上がりしたとしても、同じ個数の蜜柑が買えます。つまり価値が変わらないということですね。

もう一つ、個別の債券ではなくて、インデックス投資をした時、世界全体の物価連動債に投資をした時、確かにインフレになって、経済が不調な時は物価連動債は値上がりします。ところが、インフレになっても経済成長が高水準の時は、逆に値下がりすることがあります。このことに気が付く人は少ない。物価に連動するのですが、経済成長率が上がった時には、物価連動債の実質利回りは良くないのですね。ですから、よい金利上昇の時、これから景気もどんどん良くなって、インフレになる時は、インフレでも物価連動債は値下がりします。その代り、70 年代のように景気が悪くて、インフレになる時は値上がりします。インデックスに投資すると、全部に投資していますので、値下がりしていた時は、基準価格が下がります。多少インフレでも緩やかなインフレで、経済成長が好調の時は、物価連動債が値下がりします。そこで解約して何かものを買おうとおもってもうまくいかないのですね。例えば蜜柑 100 個ではなくて 30 個、40 個分しか買えないということは十分ありえます。大事なことは、自分がお金を使いたい時に合わせた物価連動債を買うのが、一番いいということで

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

す。アメリカの場合は、財務省ダイレクトでそれができます。そして、自分が使いたい時に、ちょっとコストを払えば、そのプライスで買い取ってくれる。日本の場合 2015 年から OK になるのは、今、機関投資家が買っているのと同じものをリテールで買えるということだけなんです。私がずっと主張しているのは、アメリカと同じような個人向けの物価連動債をだしてくれといっています。これが出てくると、自分が必要な時、例えば 5 年後の為に 5 年債の物価連動債を買う。10 年後の為に 10 年債を買うというように、使いたい時期に揃えていくわけです。要は、お金を増やすと言っても、利殖だけの為ではなくて、使う為に増やすわけですから、使う時の時限を定めてやる。時限を定めることでうまみがあるわけですね。そうではなくて、漫然と儲けてやろうといっても、マーケットは上下しますからね。しかも日本の物価連動債についていえば、誰もが買いたくても買えない状態です。弊社も物価連動債に100%投資するファンドがありますが、もし、2 億円お金が入ってきたら、ファンドマネージャーは顔を青くして困ってしまうほど、ものすごく流動性が低い状態です。今、フィーバーしちゃっています。できれば、個人向けの物価連動債がでることを行政にも要請しているところです。2016 年から税の一体課税が始まります。その時に「個人向けの物価連動債を出してください」と、私達は言い続けているので、少しずつそういう方向には向かっていますが、まだ実現していません。

岡本| 加熱しているということは、期待インフレ率が非常に高まっているということですか？

平山| そういう見方もありますが、今まで買ってなかった所が買い始めていることですね。

岡本| 投信の残高もすごい勢いで増えていますよね。

平山| 投信もそうなんですが、一部の年金が今まで買わなかったのに買い始めたことが、物凄い大きな影響を与えています。その為買いたくても買えない。

岡本| 特に大きな公的年金の場合などは、私募形式で買い付けてはどうなんでしょう。。

平山| アメリカの場合は、OASDI という基礎年金に相当する社会保障基金は、全て満額非市場性国債です。つまり引き受けです。

岡本| もう一つ、これは国債であるわけですから、国債というクレジットの問題が常にあると思いますが、ある意味いいスウィートナー（甘味）を付けないと売れなくなってきたということはないんですか？

平山| 物価連動がないと売れないということはないと思います。日本でも、たくさん買いたいという銀行も一行ありますし、実際に買っています。ただ、世界の常識としては、物価連動債を出

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社

すという意義は、「インフレにしないぞ」というメッセージなんですね。インフレになると、自分達の利払いがあがっちゃうので。イギリスが出したのは 1980 年代から 90 年代かけて、インフレ率を抑えこんでいく局面でした。そして、メッセージ通りインフレ率が落ち着いてきました。今は、ちょっと、逆なんですよね。インフレ連動債をたくさん出すということと、インフレにするという政策は整合性がないのです。

岡本| 個人向け物価連動国債を買う時に、必ずしもインデックスでもなくていいのですが、ファンドで買った場合と、単品で買う場合と、それぞれのメリット、デメリットはどうなんでしょうか？

平山| 投信で買うと、信託報酬が間違いなくかかるので、その点は間違いなく不利です。今、投資信託の物価連動インデックスファンドも、既発のものは殆んど買えないので、新発債を買いに行きます。それしか買えないのでね。そうすると、今から買おうという時に、自分で買うのと投信で買うのとほとんど大差ないわけです。ただ、証券会社さんや銀行さんが、物価連動債の債券を来年からお客様に販売する時に、窓口で「2,000 万円以上にしてください」と言われたら、ちょっと買えないですよね。商売上、「額が大きくないと売りません」と言われたら「1 万円ずつ買いたいんですけど！」と言っても買えない可能性があります。アメリカの場合は、財務相ダイレクトはもっと小さな単位で、数 10ドル単位で問題なくやっています。よくやっているのは、非課税枠内で、毎月財務省ダイレクトのコツコツ投資を定時定型で買って行き、そしてそれを自分の年金代わりにするということをやっていますね。

岡本| 個人にとっては新しい商品ということになりますが、海外の例を見ても、このタイプの商品は個人の資産運用に非常に重要な役割を担っています。ネット会員で質問をいただいた方はかなり関心をもっておられますが、ぜひ、みなさんも研究をしてみてはいかがでしょうか？
今日はありがとうございました。

Copyright ⓒI-O ウェルス・アドバイザーズ株式会社