

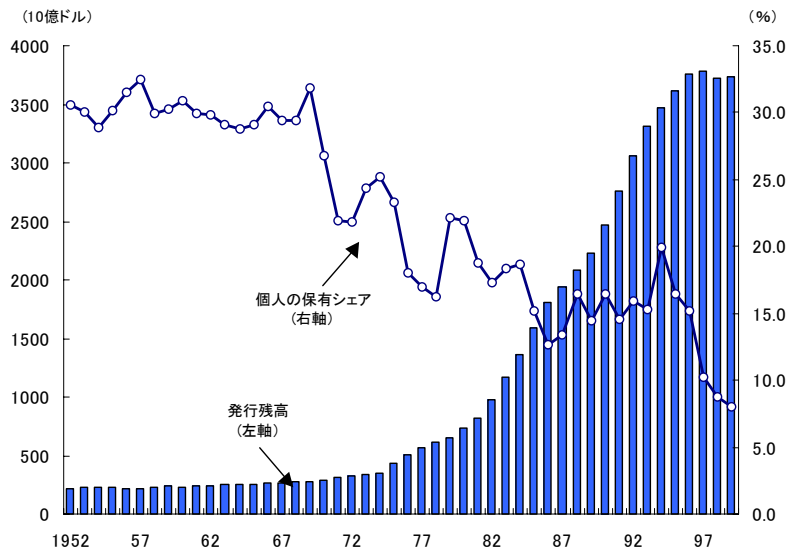
## 個人消化を目的とした米国貯蓄国債

## 1. 貯蓄国債(Savings Bond)とは

米国では、個人消化を目的とした財務省証券、すなわち貯蓄国債<sup>1</sup>(U.S.Savings Bond)が1935年から発行されている。35年当初に販売されていた貯蓄国債に対しては、シリーズAという名称が付けられ、その後発行された国債にも、種類別に順次アルファベットの名称が付けられてきた。現在は、シリーズEE、シリーズHH、Iボンドの3種類が発行されており、前二者は、それぞれシリーズE、シリーズHを継承したものである。何れも非市場性(non-marketable)の債券であり、第三者への転売、譲渡は一切認められていない。

米国国債全体を見ると、1980年代入り以降90年代初めにかけて増加ペースが高まり、99年第1四半期末の発行残高は、3兆7,316億ドルに達している(図1)。このうち、貯蓄国債の残高は、1,865億ドルとなり、国債全体のおよそ5%のシェアを占めている(図2)。貯蓄国債のシェアは、1952年以降、84年まで漸減傾向を辿ってきたものの、84年以降は、全体の5%前後で安定した動きを示している。

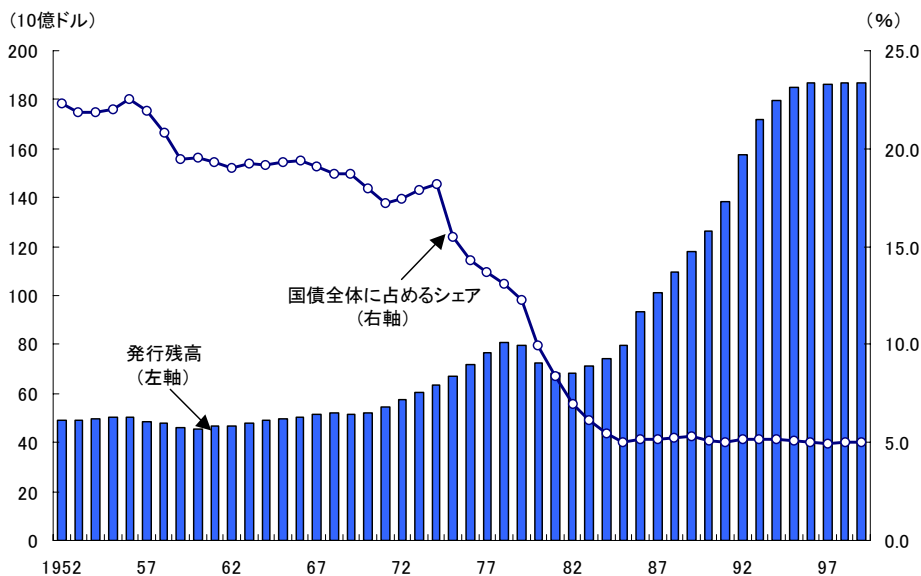
図1 米国国債の発行残高状況



(出所) FRB “Flow of Funds Accounts”より作成。

<sup>1</sup> ほとんどの貯蓄国債は、個人向けに発行されるものの、企業や協会などが購入するケースも皆無ではない。その場合、社会保障番号(Social Security Number)の代わりに、Employer Identification Number が利用されることとなる。

図2 米国貯蓄国債の発行残高状況



(出所) FRB“Flow of Funds Accounts”より作成。

一方で、個人保有の米国債のうち貯蓄国債が占める割合は、98年に57.5%、99年第1四半期に62.1%となるなど、1981年以降初めて50%の大台を超えた(表1)。

表1 米国債の個人保有分の推移

(10億ドル、%)

	合計	貯蓄国債	その他
1981	152.7	68.2 (44.7)	84.5 (55.3)
82	169.4	68.4 (40.4)	101.0 (59.6)
83	213.2	71.5 (33.5)	141.7 (66.5)
84	253.4	74.5 (29.4)	178.9 (70.6)
85	241.5	79.8 (33.0)	161.7 (67.0)
86	228.7	93.3 (40.8)	135.4 (59.2)
87	259.5	101.1 (39.0)	158.4 (61.0)
88	342.2	109.6 (32.0)	232.6 (68.0)
89	322.5	117.7 (36.5)	204.8 (63.5)
90	405.4	126.2 (31.1)	279.2 (68.9)
91	401.1	138.1 (34.4)	263.0 (65.6)
92	485.9	157.3 (32.4)	328.6 (67.6)
93	505.3	171.9 (34.0)	333.4 (66.0)
94	689.3	179.9 (26.1)	509.4 (73.9)
95	594.4	185.0 (31.1)	409.4 (68.9)
96	571.1	187.0 (32.7)	384.1 (67.3)
97	388.3	186.5 (48.0)	201.8 (52.0)
98	324.4	186.6 (57.5)	137.8 (42.5)
99	300.6	186.5 (62.1)	114.1 (37.9)

(注)99年は第1四半期末の数字。

(出所)FRB“Flow of Funds Accounts”より野村総合研究所作成。

貯蓄国債は、通常の市場性財務省証券(marketable securities)と同様、米国財務省が発行するため、デフォルトリスクが極めて小さく、安全性を貯蓄選択の基準として重視する個人の選好に合致している。それに加えて、貯蓄国債には、個人消化を推進するために、他の市場性財務省証券にはない、様々な工夫が施されている。

以下では、貯蓄国債の実態に触れたうえで、貯蓄国債に見られる特徴に言及することとしたい。

## 2. 貯蓄国債の実態

貯蓄国債(Savings Bonds)は、前述したように、個人消化を基本とした、非市場性の米国財務省証券の一種である。従って、貯蓄国債の転売、譲渡は認められておらず、流通市場は存在していない。

### 1) 保有者の条件

貯蓄国債を保有出来るのは、米国の社会保障番号(Social Security Number、SSN)を保有する米国の居住者、米国民、及び米国での民間雇用者などである<sup>2</sup>。また、社会保障番号を有していない未成年者も同国債の購入が認められており、この点は、他の主要な証券と著しく異なっている点として挙げられる。すなわち、未成年者の両親、親戚、或いは友人などが、その未成年者のために国債を購入することが出来る。なお、未成年者のために購入する分については、購入者の保有上限の計算から除かれる。

### 2) 購入方法

貯蓄国債の購入には、①金融機関の店頭販売、②給与天引き貯蓄プラン(Payroll Savings Plan)の利用、③EasySaver を通じた積立の3種類の方法がある(シリーズ EE、I ボンドの場合)。なお、いずれの手段を利用する場合も、債券の購入者に対して、何らかの手数料が課せられることはない。

財務省公債局は、これらの購入方法に加えて、近い将来オンラインを通じた購入も可能にする予定である。

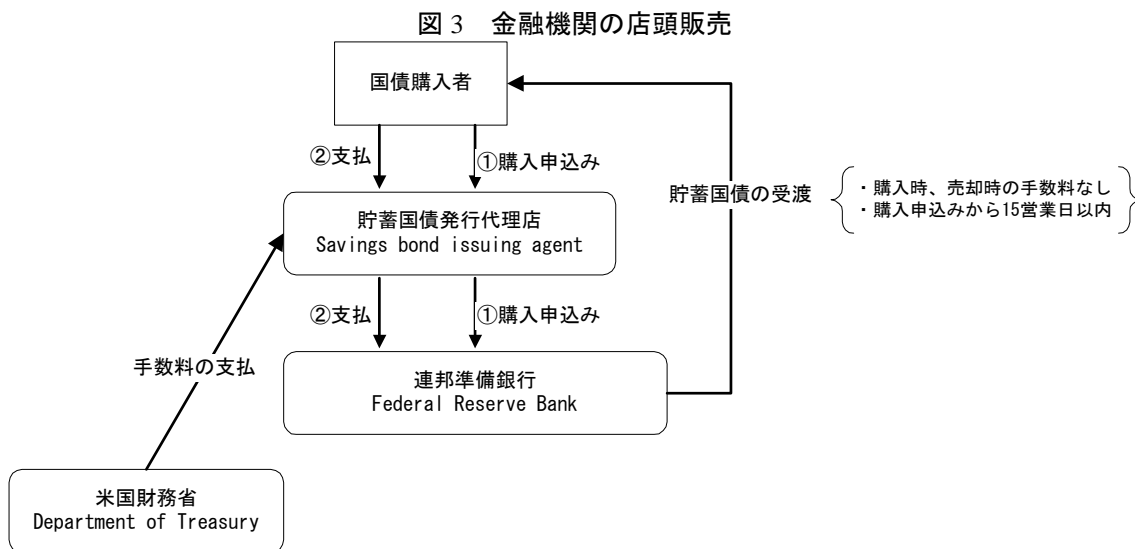
#### ①金融機関の店頭販売

貯蓄国債は、ほとんどの金融機関、すなわち、財務省公債局によって、貯蓄国債発行代

---

<sup>2</sup> 米国財務省に勤務している期間には、貯蓄国債を購入することが出来ない。

理店<sup>3</sup>(Savings bond issuing agent)として認可された金融機関の店頭で購入することが出来る。そして、個人が購入申込をした日から 15 営業日以内(カレンダーベースで 3 週間以内)に、連邦準備銀行から、購入者が指定した住所宛に債券が郵送される仕組みとなっている。



(出所)野村総合研究所作成。

### ②給与貯蓄プラン(Payroll Savings Plan)

被雇用者は、給与から天引きする形で、給与貯蓄プラン(Payroll Savings Plan)を通じて購入する方法もある。当然のことながら、勤務先の企業が同プランを採用している場合に限られる。

### ③EasySaver

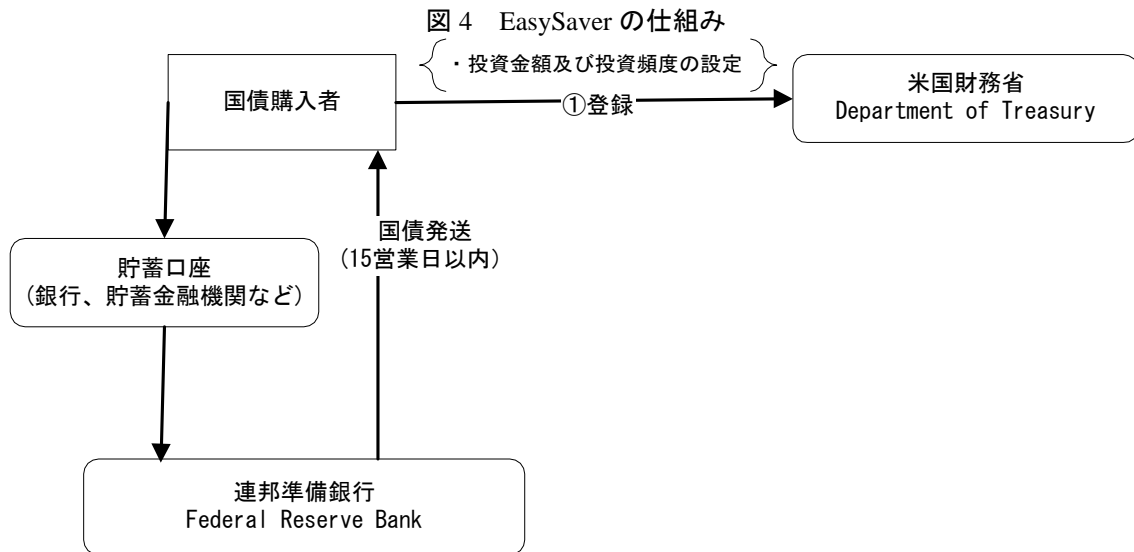
EasySaver とは、銀行口座からの自動引き落としによって定期的に貯蓄国債を買い付ける仕組みで、1998 年 11 月に導入されたものである。EasySaver の申込者は、年 2 回以上の買付であること、とする条件さえ満たせば、購入する債券の額面や種類、日程まで自在に設定することが出来る。毎月の買付である必要はない。

財務省は、同プランを導入した背景として、1 億 2,000 万人の米国民が、定期的に貯蓄出来る、便利で単純な手段を有していない現状を踏まえ、より多くの米国民に対し、そのような貯蓄手段を提供することを挙げている。

なお、EasySaver を利用するには、銀行、クレジット・ユニオン、ないしはその他の金融

<sup>3</sup> 「貯蓄国債発行代理店」となるには、財務省公債局に申請し、認可されなければならない。根拠となる規則は、Title 31 Code of Federal Regulation sec317.2”Organizations authorized to act”である。それによれば、「貯蓄国債発行代理店は、以下のような機関を含む。すなわち、(a)銀行、連邦免許のクレジット・ユニオン、信託会社、貯蓄金融機関、(b)米国政府及び州・地方政府機関、(c)米国貯蓄国債購入のための給与貯蓄プラン(payroll savings plans)を行っている雇用者である。

機関に口座を保有していなければならない。



(出所) 野村総合研究所作成

### 3) 換金

貯蓄国債はいずれも、購入から6ヶ月間経過すれば、いつでも換金することが出来るが、換金には、通常、申し出から6ヶ月程度かかる。但し、洪水や火災、ハリケーンなどの災害に見舞われた場合には、6ヶ月未満での換金が可能となるケースもある。貯蓄国債保有者は、このような特例措置を講じる権限を与えられた金融機関に問い合わせを行い、早期換金の手続きを踏むことになる。また、災害によって同国債が紛失した場合にも、券面の再発行が可能である。

換金手続きを行う際に必要となる身分証明には2種類ある。その一つは、償還金の支払が行われる金融機関に、最低6ヶ月以上口座を開設している顧客であることの提示、もう一つは、自動車免許などといった文書上の身分証明書の提示である。但し、後者の方法のみによって身分証明を行う場合には、1回当たりの換金可能金額は1,000ドルまでとされている点に注意しなければならない。

### 4) 現在発行されている貯蓄国債

ここでは、現在発行されている貯蓄国債であるシリーズEE、シリーズHH、Iボンドに関して、それぞれの概要を紹介する。

### (1) シリーズ EE ボンド

シリーズ EE ボンドとは、毎月の利息分が、発行当初の額面に対して加算されていく<sup>4</sup>30年満期の利息増加型証券(accrual security)である。EE ボンド保有者は、購入後 6 ヶ月経過後は、自由に換金出来るものの、譲渡及び転売は認められていない。なお、購入日から 5 年経過しないうちに換金する場合には、(換金)直前の 3 ヶ月間の金利分は、ペナルティとして減額されることとなっている。

なお、EE ボンドは、額面 100 ドルの債券を 50 ドルで購入する、といったように、額面金額の 50%で発行される一種の割引債である。但し、EE ボンドは、額面金額で償還される割引債と異なり、満期時の額面が予め定まっている訳ではなく、半年に一度見直される利息の積み上がり方次第で、額面金額を上回ることもあり得る。

#### ①額面及び購入上限

一人当たり年間 1 万 5,000 ドル(額面では 3 万ドル)を上限に、EE ボンドの購入が出来る。但し、第三者にギフトとして贈るために購入した国債は、購入者ではなく、EE ボンドを受け取る者の購入額として計上されるため、このかぎりではない。購入者が、贈る相手の社会保障番号を知らないために、自らの社会保障番号を使って購入した場合もまた然りである。

#### ②利息

シリーズ EE の利息は、基本的に財務省証券の市場金利情勢をベースとしたものが適用されてきた。同国債に適用される金利は、次項で紹介する I ボンド同様、米国財務省によって、毎年 5 月 1 日と 11 月 1 日に発表されている。

1995 年 5 月 1 日から 97 年 4 月 30 日までに発行された債券の適用利息は、債券の保有期間によって 2 種類存在した。すなわち、購入から 5 年間経過するまでは短期金利が、それ以降満期までは長期金利が適用されていたのである。短期金利には、6 ヶ月物財務省証券の平均利回りの 85%、長期金には、5 年物財務省証券の平均利回りの 85%が、それぞれ適用されていたのである。

そして、97 年 5 月 1 日以降に購入された債券に対して付与される利息は 1 つに統一され、国債購入当初から、直近 6 ヶ月間における 5 年物の財務省証券の平均利回りの 90%が付与されるようになった。加えて、購入後 17 年間経過した債券は、額面金額に達することが財務省によって保証されている。

なお、利息は半年複利で計算されるが、額面への利息組み入れは毎月行われることとなっている。従来 6 ヶ月に 1 回であった額面への利息組み入れが月ベースに変更になったことで、シリーズ EE を換金する場合に、5 ヶ月間の利息を失う潜在的可能性が排除されたこ

---

<sup>4</sup> 以前は、(毎月ではなく)6 ヶ月ごとに債券の額面に利息を組み入れていた。

とになる。

## (2) I ボンド

1998年9月に導入されたIボンドは、元本部分が物価動向に連動する、いわゆるインフレ連動債である。EEボンド同様、Iボンドは、購入から6ヶ月経過した後はいつでも換金可能である一方で、転売、譲渡は認められていない。

なお、Iボンドは、額面金額の50%で発行されるシリーズEEと異なり、額面価格で発行される。

また、州および地方自治体の所得税が課せられないといった税制上の優遇は、Iボンド購入者が、何らかの手続きを踏む必要はなく、既にボンド自体にその体系が組み込まれている。

### ①額面及び購入上限

額面及び購入上限額とも、EEボンドと同様である。なお、3万ドルの購入上限額は、EEボンド、Iボンドそれぞれに適用されるもので、合算したベースで計算されるわけではない。

### ②利息

Iボンドの利息は、固定金利分及びインフレ連動分の2要素によって決定される。前者は、財務省が、毎年5月と11月に公表<sup>5</sup>するもので、購入当初に適用された金利が、償還まで、すなわち満期までの最長30年間適用される。後者は、米国労働省が毎月公表する消費者物価指数(Consumer Price Index for All Urban Consumers, CPI-U)に基づいて弾き出される<sup>6</sup>。そして、CPI-Uがマイナスを記録し、かつそのデフレ率が固定金利分を上回った場合でも、額面が目減りすることはなく、横這いに維持されることとなっているのである。

---

<sup>5</sup> 財務省が5月に公表する固定金利は、当該年の5月1日から10月31日までに発行する債券に、償還まで適用される。同様にして、11月に公表される固定金利は、11月1日から4月30日に発行する債券に対し、償還まで適用される。

<sup>6</sup> 例えば、98年11月1日に公表されるインフレ率は、98年4月から9月までのCPI-Uの変化率を反映している。同様にして、99年5月1日に公表されるインフレ率は、98年10月から99年3月までのCPI-Uの変化率を反映している。なお、インフレ率は、米国労働省によって、10月(11月発表)と4月(5月発表)に報告される。従って、貯蓄国債のインフレ調整が実際に施されるのは、インフレ率が実際に計測された時点よりも後ずれするため、タイムラグが存在する。

● I ボンドの利息の計算例

固定金利=3.30%。インフレ率(半年)=0.86%の場合

I ボンドの金利=2×{(固定金利/2+インフレ率+(固定金利×インフレ率)/2}×100

$$=2 \times \{ (0.0330/2 + 0.0086 + (0.0030 \times 0.0086)/2) \} \times 100$$

$$=2 \times \{ 0.0165 + 0.0086 + 0.0001419 \} \times 100$$

$$=5.04838$$

$$=5.05\%$$

表 2 米国貯蓄国債(Savings Bond)-EE ボンドと I ボンドの比較-

		EE ボンド	I ボンド
特 徴	発行	額面の 50% で発行	額面発行
	額面	50、75、100、200、500、1000、5000、10000 ドルの 8 種類(但し、50 ドルと 75 ドル額面の債券は、給与貯蓄プランなどを利用出来ない)。	発行当初は 50、75、100、500、1000、5000 ドルの 6 種類。99 年 5 月以降、200 ドル、10,000 ドル額面も発行され、計 8 種類になる。
	購入限度額	1 人当たり年間に発行価格 15,000 ドル(額面 3 万ドル)まで。	1 社会保障番号につき、年間 3 万ドルまで。
利 息	利息の算出	・直近 6 ヶ月間における 5 年物財務省証券の平均金利の 90% として計算される。	・固定金利及び消費者物価指数に基づく半年間のインフレ率によって計算される。
	その他	・毎年 5 月 1 日と 11 月 1 日に利率が公表される。 ・17 年間で額面金額に達することを保証。 ・半年複利(最長 30 年間にわたってマーケット動向を反映した利息が付く)。利息は債券が償還される際に支払われる。	・(シリーズ EE と同様) ・収益の保証はなし ・半年複利。利息は債券が償還される際に支払われる。
	乗り換え	・シリーズ HH の貯蓄国債に乗り換え可能。	・他のいかなる貯蓄国債への乗り換えも禁止されている。
換 金	換金可能時期	・購入から 6 ヶ月経過後換金可能。但し、5 年以内に換金する場合はペナルティあり。	・(シリーズ EE と同様)
	教育資金への優遇	・高等教育資金に使用する場合の免税措置あり	・(シリーズ EE と同様)

(注) EE ボンドとは、1941 年 5 月から 1980 年 6 月までの間に発行されたシリーズ E ボンドを継承したものである。

(出所)米国財務省資料より野村総合研究所作成。



### (3) HH ボンド

シリーズ HH ボンドは、EE ボンドと異なり、額面発行され、債券の額面は償還まで一定である。HH ボンドは、現金での購入が認められておらず、購入後 6 ヶ月を経過した E、EE ボンド、貯蓄ノート<sup>7</sup>(Savings notes)、ないしは満期を迎えた HH ボンドからの乗り換えのみによって、購入することが出来る。乗り換えの手続きは、連邦準備銀行及びその事務所、財務省公債局(the Bureau of the Public Debt)に於いて扱われている。もっとも、金融機関でも、購入手続き書類の取次などを行っており、実質的には、他の貯蓄国債の取扱いと大差ない。

#### ①額面及び購入上限額

HH ボンドの額面金額の最低は 500 ドルであり、他に 1,000 ドル、5,000 ドル、10,000 ドルの 4 種類の債券が存在する。額面金額が変化する EE ボンド、I ボンドと異なり、償還まで額面金額は一定で、年 2 回利息収入が得られる、満期 20 年の利付国債である。

また、他の 2 つの国債と異なり、購入上限額は設定されていない。

#### ②利息

シリーズ HH の利息は、債券購入日の金利が 10 年間適用され(固定金利)、6 ヶ月ごとに、小切手或いは貯蓄勘定(savings account)への払い込みによって、国債保有者に直接支払われる。そして 10 年経過後に 1 度だけ金利が見直されることとなっている。

シリーズ HH は、6 ヶ月経過後の換金は自由であり、その時点でシリーズ EE 時代に課税繰り延べをした利息部分に対して、連邦所得税が課せられる。

## 3. 貯蓄国債に見られる特徴

ここでは、以上見てきたシリーズ EE、I ボンド、HH ボンドに共通に見られる特徴について、順に紹介する。

### 1) 最低投資金額が小口

貯蓄国債の最低投資額は 25 ドル(額面金額では 50 ドル)からと少額であること、また、貯蓄国債の額面が、50、75、100、200、500、1,000、5,000、10,000 ドルと小刻みになっており、貯蓄国債は、個人にとって投資し易いものとなっている。

---

<sup>7</sup> 貯蓄ノートとは、1967 年 5 月 1 日から 1970 年 6 月 30 日までの期間販売されていた財務省証券である。同ノートは、シリーズ E ボンドと抱き合わせ販売がなされた国債である。

## 2) 税制上の優遇

シリーズ EE ボンド、I ボンドへの投資によって得た利息収入は、州及び地方の所得税が免除される。一方の連邦税も、債券を償還するまでの最長 30 年間、利息への課税繰り延べが認められるため、同様なことが認められない場合と比して、早いペースで利息を積み上げることが可能となる。

さらに、EE ボンドが満期に達してから 1 年以内に、HH ボンド(詳細は後述)に乗り換えた場合には、さらに最長 20 年間にわたって、積み上がった利息に対する課税繰り延べが認められる。

なお、このような税制上の優遇を受けるにあたって、ボンド購入者が煩雑な手続きを踏む必要はなく、債券自体に組み込まれている。

## 3) 高等教育資金の調達

1990 年 1 月 1 日以降にシリーズ EE ボンドを購入した者が、高等教育機関への授業料の払い込み、大学や認可技術学校への必要手数料などに、国債の償還金を充てる場合、利息の全部或いは一部を、連邦所得税の課税所得から控除することが出来る。例えば、当該年に 1 万ドルの償還金(元本が 8,000 ドル、利息が 2,000 ドル)を現金化し、授業料などに使用したのが 8,000 ドルであった場合は、獲得した利息の 80%に相当する 1,600 ドル(=2,000 ドル×0.8)が課税所得から控除されるのである。

もっとも、このような控除を受けるには、所得金額による制約がある。例えば、1997 年の場合、夫婦の所得制限は、7 万 6,250 ドル～10 万 6,250 ドル(単独申請者では 5 万 850 ドル～6 万 5,850 ドル)となっており、この制限幅は、毎年調整することとなっている。そして、毎年の所得制限の下で、国債保有者の所得が、制限額の下限以下である場合には、償還金全額が控除対象となる。但し、高等教育を受ける際に必要となる部屋代や資料代、その他の教育資金への用途には、この措置は適用されない。

この免税措置が適用されるには、国債を購入する月の初日に 24 歳以上の者の名前で、債券が発行されている、とする条件を充たす必要がある。

## 4) 退職後をにらんだ資産形成

貯蓄国債への投資は、退職後を睨んだ資産形成の 1 手段としても利用出来る。例えば、シリーズ EE、I ボンドを現役時代に定期的に購入し、退職後に換金すれば、積み上がった利息収入にかかる課税は、退職後の所得水準が基準となるため、現役時代よりも適用税率が低くなる可能性が高い。

さらに、シリーズ EE ボンドを、退職後、利付国債であるシリーズ HH ボンドに乗り換え

れば、半期に一度の利息収入が手に入ることとなり、退職後の生活費の補充として貯蓄国債を利用することも出来るのである。

#### 5) 流動性

シリーズ EE、I ボンドともに、6 ヶ月経過後はいつでも換金することが出来る。ただし、購入日から 5 年間経過する前に、換金する場合には、換金直前の 3 ヶ月間の金利分はペナルティとして減額されることになる(シリーズ EE)。

また、万が一債券を紛失した場合でも、債券を再発行することが可能である。

#### 6) ギフトとしての活用

貯蓄国債にはまた、誕生日、結婚、卒業、出産といったあらゆるお祝い事にギフトとして贈る利用法もある。貯蓄国債の額面が 50 ドルから、75 ドル、100 ドル、200 ドルというように、細かく分かれており、贈りたい金額を簡単に揃えることが出来るのも、ギフトとして活用し易くなっている一つの側面である。

もし贈りたい相手の社会保障番号を知らない場合には、自らの社会保障番号を利用して購入することが出来る。当然のことながら、ギフトとして購入した場合、購入者に税金が課せられることはない。

なお、同国債をギフトとして贈るには、贈りたい日程の 3 週間前までに購入申込みをすれば、購入者自身で、贈りたい相手に手渡すことが出来る。万が一届かない場合には、地区管轄の連邦準備銀行に連絡をすれば、贈り先に直接送付することも出来る。

### 4. 我が国への示唆

米国財務省は、国債の個人消化を積極的に推進しており、1980 年代の国債大量発行時代を中心に、国債の発行年限の多様化を始めとした、様々な工夫を施してきた。なかでも、本レポートで紹介した貯蓄国債は、販売対象を個人投資家に絞った商品として、1935 年以來の長い歴史を有し、これまで様々な特徴を持つシリーズが発行されてきた。

米国において、個人投資家の間に貯蓄国債が浸透してきた背景には、以下のような点が考えられる。

第一に、貯蓄国債の販売経路の一つである給与貯蓄プラン(Payroll Savings Plan)を通じた定期的な買付が定着している点がある。米国産業給与貯蓄委員会(the U.S. Industrial Payroll Savings Committee)の中核には、米国貯蓄国債自主委員会(U.S.Savings Bonds Volunteer Committee)が存在し、同委員会による労働者への働きかけが奏功している。テレビなどを通

じた貯蓄国債の宣伝広告を継続的に行っていることもまた、貯蓄国債の普及に繋がっている、と言えよう。

1997年に財務省が実施した調査によれば、米国の家計全体のうち、22%が貯蓄国債を保有しており、貯蓄国債購入者のうち、77%が給与貯蓄プランを通じた定期的な購入となっている。98年11月からは、これに加えて、EasySaverプランを利用した、定期的な銀行口座からの自動引き落とし、買付が出来ることとなり、貯蓄国債の購入は一層身近なものとなった。

第二に、貯蓄国債の利息の付き方が、段階的に、市場金利動向をより反映したものに変更された点がある。貯蓄国債には、導入されてから長い間、マーケットの金利情勢とは関係なく、固定金利が適用されてきた。ところが、1970年代後半から80年代初頭にかけて、他の貯蓄商品や有価証券などと比較して収益が小さい貯蓄国債の販売が伸び悩むと、1982年に、議会は、財務省に対して市場金利情勢に応じて貯蓄国債の金利を調整出来る権限を付与することとなったのである。その結果、シリーズEEは、市場性国債の金利情勢を反映した利息が付与され、購入金額は増大した。

第三に、貯蓄国債独自の商品性が、個人投資家にとって魅力的な点がある。例えば、額面金額の50%で発行するシリーズEEは、割引債の一種であるが、1) 17年間経過時における額面金額の保証が付いていること、2) 換金時に額面金額を上回る可能性があること、という2点の大きな特徴がある。すなわち、1) で最低投資利回りの保証をしたうえで、2) によって市場金利に応じた収益を獲得出来るといった、他の競合する債券にはない、債券保有者にとっての利点がある。

我が国でも、最近大蔵省が、個人向け新型貯蓄国債を含めて、5年利付債や3年割引債の導入を検討するなど、国債の個人消化を促進しようとする動きが活発化している。99年3月末における個人金融資産約1,316兆円に占める国債は、6兆8,543億円と全体の0.5%に留まっており、国債の個人消化拡大に繋がられるのかどうか、今後の動向が注目されている。

(林 宏美)

<付録> 貯蓄国債の申込書(シリーズ EE の場合)