米国債の個人消化を促す貯蓄国債
－特徴的な商品性と活用方法－

大川　隼人、加藤　雅貴

▌要　約▐

1. 米国では、1935 年より米国債の個人消化を目的とした貯蓄国債が発行されている。貯蓄国債は、個人投資家向けに少額単位で提供される非市場性国債であり、現在は、EE ボンド（Series EE Savings Bond）と I ボンド（Series I Savings Bond）の 2 種類が発行されている。
2. EE ボンドは、20 年間保有すれば元本が 2 倍になることを政府が保証する貯蓄国債であり、固定金利が当初 20 年間適用される。I ボンドは、利率が固定金利とインフレ連動金利で構成される物価連動の貯蓄国債である。両者とも、利息は毎月発生し 6 か月ごとに複利で元本に組み入れられる。そのほか、高等教育費用の支払いに伴う税制優遇やギフト用の購入制度など、利便性の高い特徴も備える。
3. EE ボンドは、利回り水準等に見直しの余地はあるものの、個人投資家の視点において、利回りの将来変動リスクを回避できる点には一定の需要があると考えられる。また、I ボンドは、物価連動国債のなかでも、利率の見直しによって物価変動を反映させるわかりやすい商品性から個人投資家に馴染みやすいと言える。加えて、両商品は利息が都度課税されずに複利で積み上がるため、効率的な資産形成も可能となる。
4. 米国政府の視点においても、国債の発行残高が年々増加傾向にあるなか、安定的な投資家層である個人に馴染みやすい多様な商品設計や仕組みを有する貯蓄国債を提供していることは、国債の個人消化を通して財政運営の安定性を維持する一助になり得ると考えられる。

野村資本市場研究所　関連論文等

・江夏あかね「個人保有が解禁された物価連動国債－英米の個人向け物価連動国債との比較からの示唆－」『野村資本市場クォータリー』2015 年夏号。
・林宏美「個人消化を目的とした米国貯蓄国債」『資本市場クォータリー』1999 年秋号。

Ⅰ 貯蓄国債とは

米国では、財務省証券（treasury security）、すなわち米国債の個人消化を目的として、1935 年より貯蓄国債（U.S. Savings Bond）が発行されている。1930 年代当時は世界恐慌下であり、貯蓄国債の購入を通して国民に倹約・貯蓄を奨励することを目的に発行が始まった[1]。そのため、個人投資家が保有するのに適した設計が施されており、主に、①少額単位で提供され、②市況の影響を受けにくい非市場性（non-marketable）国債[2]とし、一定の保有期間を過ぎればいつでも購入価格に利息を加えた金額で償還可能[3]、といった商品性を有している。

これまで、1935 年に発行された A ボンド（Series A Savings Bond）に始まり、額面や利率等の条件が異なる複数の貯蓄国債が発行されてきたが[4]、現在は EE ボンド（Series EE Savings Bond）及び I ボンド（Series I Savings Bond）の 2 種類の発行となっている。前者は保有期間等の条件を満たせば最低でも元本の 2 倍の収益を保証する債券、後者は物価連動債である（詳細は後述）。

貯蓄国債の発行残高を見ると、2005 年のピーク（2,052 億ドル）まで拡大傾向が続いたが、その後は概ね縮小傾向になっている（図表 1）。ただし、2022 年には、インフレに伴う投資需要を背景に、I ボンドの発行額が前年比 273 億ドル増の 323 億ドルに増加した結果、発行残高も 2022 年には前年比 273 億ドル増の 1,734 億ドルとなった（図表 2）。その後、再び縮小傾向となり、2025 年には 1,499 億ドルとなっている。

一方、米国債全体の発行残高（2025 年末、33 兆 8,871 億ドル）のうち、貯蓄国債が占める割合は僅か 0.4%となっている（図表 3）。これは、2000 年代以降、恒常的な財政赤字[5]を背景に全体の発行額が大きく増加しているのが主因である。このように、貯蓄国債の米国債全体に占める割合は限定的であるものの、米国債の保有者全体に占める個人の割合は近年、10%程度で推移している。

本稿では、これらの EE ボンド及び I ボンドについて、個人消化を推進するために施されている様々な工夫や特徴を概説する。

---

1 U.S. Treasury Fiscal Data, “Treasury Savings Bonds Explained.”

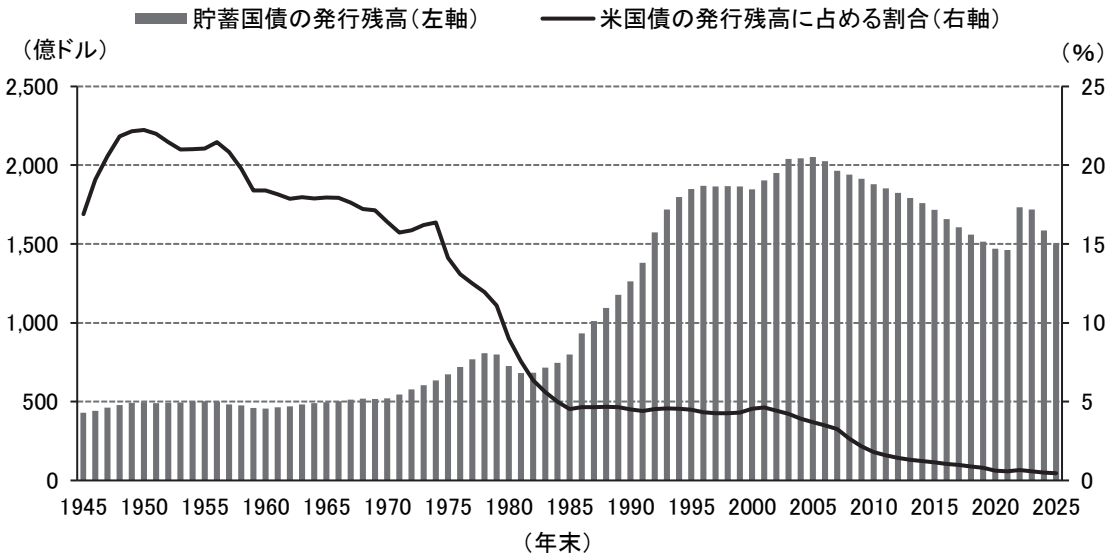
2 国債は、流通市場で売買可能な国債（市場性国債）と、個人向けに販売される国債のような流通市場での取引が困難な国債（非市場性国債）の 2 種類に大別される（財務省理財局「債務管理リポート 2025」）。

3 一方で、市場性国債として第一次世界大戦下で発行されたリバティ債（Liberty Bond）は、市況変動の影響を受け、購入者が個人的な事情等によって満期前に売却を余儀なくされた際に大きな損失を被った、と指摘されている（TreasuryDirect, “The Beginning of the Savings Bonds Program”）。

4 貯蓄国債は種類別にアルファベットの名称が付されており、1935 年に発行された A ボンドに始まり、K ボンドまで存在する。なお、EE ボンドは E ボンドを継承したものと位置付けられている。

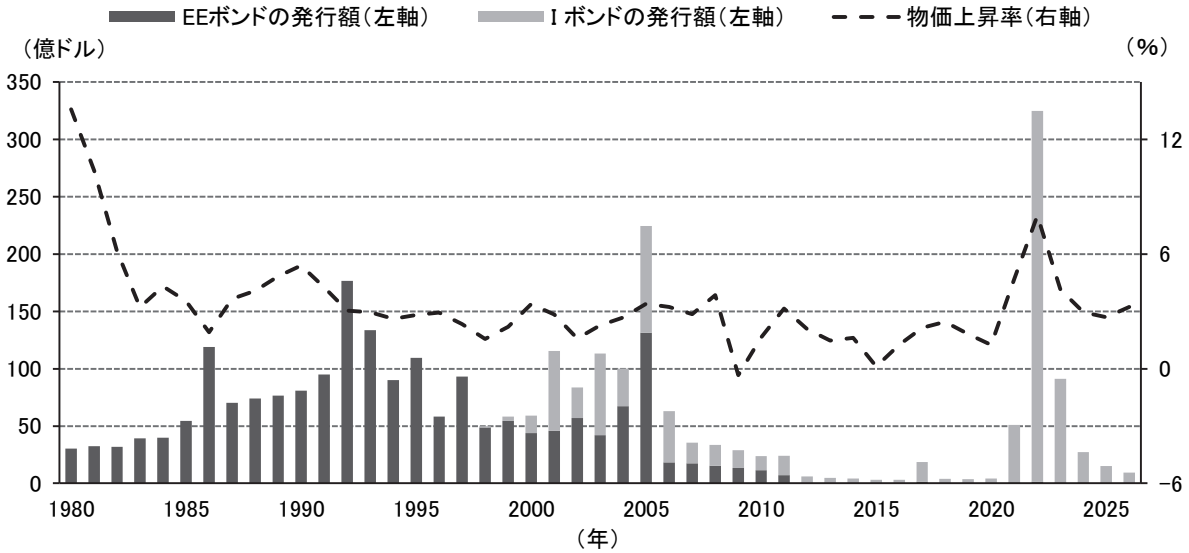
5 社会保障や利払いに係る歳出増を要因に、2002 会計年度以降、毎年財政赤字を計上している（U.S. Government Accountability Office, “America’s Fiscal Future”）。

図表 1　貯蓄国債の発行残高（1945～2025 年）



（出所）FRB, “Financial Accounts of the United States” より野村資本市場研究所作成

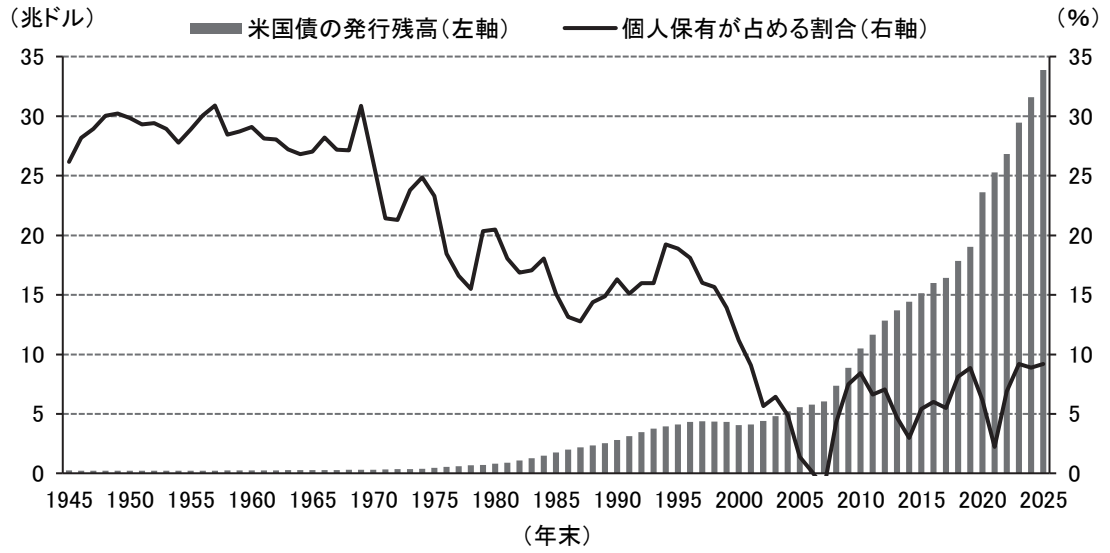
図表 2　EE ボンド・I ボンドの発行額（1980～2026 年）



（注）　1. 発行額は 2011 年以前が TreasuryDirect、2012 年以後が U.S. Treasury Fiscal Data より作成。
2. 物価上昇率は、各年 1～12 月の物価上昇率（前年比）の平均。
3. 2026 年は 1～5 月のデータ。

（出所）TreasuryDirect, “Savings Bond Sales”、U.S. Treasury Fiscal Data, “Electronic Securities Transactions”、U.S. Bureau of Labor Statistics, “Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U)”、より野村資本市場研究所作成

図表 3　米国債の発行残高と個人保有が占める割合（1945～2025 年）



（注）　1. 市場性国債と非市場性国債の合計。
　　2. 統計上、個人の保有残高がマイナスの年がある。
（出所）FRB, “Financial Accounts of the United States” より野村資本市場研究所作成

Ⅱ　EE ボンド及び I ボンドの商品性

本章では、2026 年 6 月時点で発行されている EE ボンド及び I ボンドの特徴や共通する商品性について整理する（図表 4）。

図表 4　EE ボンド及び I ボンドの商品概要

項目	EE ボンド	I ボンド
利率 （2026/5～ 2026/10 発行分）	（固定金利）2.4% ※発行時に利率を決定 ※20 年後に利率を見直し	（固定金利＋インフレ連動金利）4.26% ※固定金利は発行時に利率を決定 ※インフレ連動金利は半年毎に見直し
利息計算	半年毎に元加、複利計算 20 年後の元本が 2 倍になることを保証 （不足分は政府が調整利息を付与）	半年毎に元加、複利計算
償還年限	最長 30 年	最長 30 年
購入金額	25 ドル以上、1 セント単位 社会保障番号（SSN）ごとの 1 年間の購入上限 10,000 ドル（累積の上限なし）	
換金制限	1 年経過後に換金可能 ただし、5 年以内の換金は 3 か月分の利息を差し引く	
購入・換金方法	電子発行による TreasuryDirect で購入、換金、評価額の確認等が可能	

（出所）TreasuryDirect より野村資本市場研究所作成

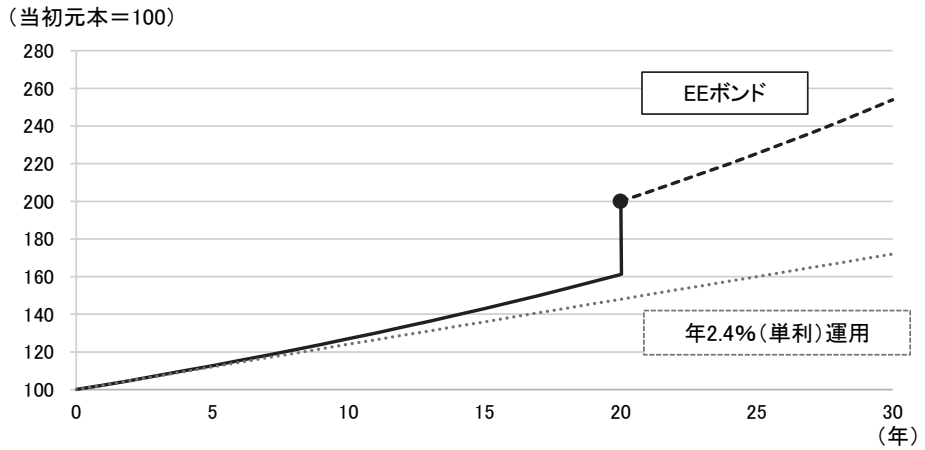
１．EE ボンド

EE ボンドは、20 年間保有すれば、元本が 2 倍になることを政府が保証する貯蓄国債である。例えば、2026 年 5 月 1 日から 2026 年 10 月 31 日までの発行分については、2.4％の固定金利が適用されるが、20 年間保有した場合には元本 2 倍の保証により、年率換算利回りは 3.5％となる。EE ボンドは、個人が低リスクで長期運用しやすい商品設計となっていると言える。

EE ボンドの最長運用期間は 30 年間であり、購入時に設定される固定金利が当初 20 年間適用される（20 年経過後に利率見直しあり）。利息は毎月発生し、6 か月ごとに複利で元本に組み入れられる。すなわち、過去 6 か月分の利息が加算された元本に対して、次の期間の利息が計算されるため、時間の経過に伴い元本が加速度的に増大する（図表 5）。また、購入後 20 年経過時点で元本が 2 倍に達していない場合、政府は元本が 2 倍に達するように調整利息を付与する[6]。

ただし、EE ボンドの発行額は近年伸び悩んでいることも事実である（前掲図表 2）。一因としては、2026 年 3 月現在の金利環境では他の金融商品の利回りに劣るという点が挙げられ、例えば、20 年保有時の年率換算利回り（3.5％）は、定期預金（CD）[7]や市場性国債（20 年物）[8]の利回りと比べても低い水準となっている[9]。

図表 5　EE ボンドの元本増加イメージ（固定金利 2.4%の場合）



（注）　1. 5 年以内に解約した場合のペナルティ、税金等の費用は考慮していない。
2. 20 年経過時に利率の見直しが行われるが、ここでは 30 年間利率が不変の場合を想定。
（出所）野村資本市場研究所作成

[6] なお、固定利率 2.4％で計算すると、20 年経過時点の元本は 1.61 倍となる。これに政府が調整利息を付与し、2.00 倍となるように調整する。

[7] 例えば、JP モルガン・チェースの CD（11 か月物・10 万ドル以上）の利率は年 3.70％（同社ウェブサイト〔閲覧日：2026 年 6 月 22 日〕）。

[8] 2026 年 6 月 22 日発行の 20 年物 Treasury Bonds の利率は固定 5.000％（TreasuryDirect〔閲覧日：2026 年 6 月 22 日〕）。

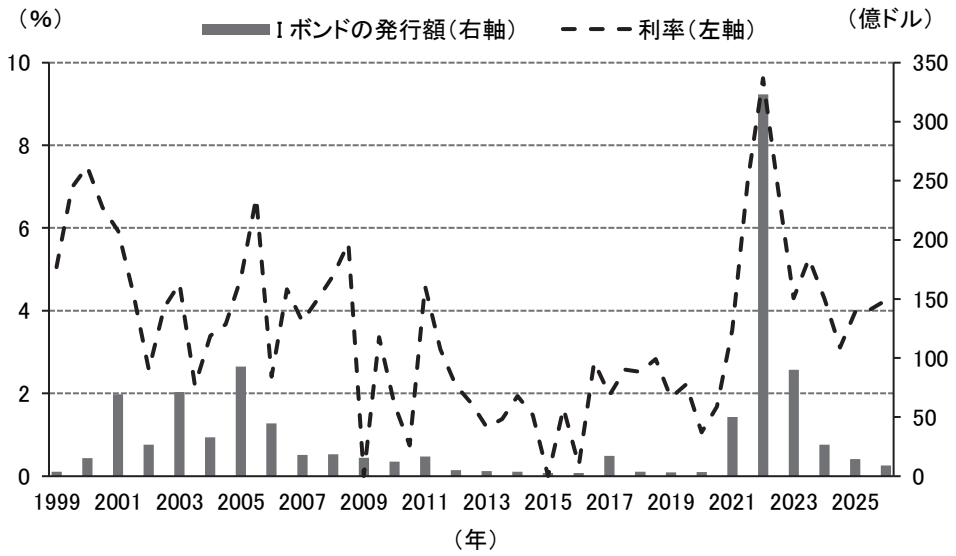
[9] 2005 年 5 月から EE ボンドの利率が変動金利から固定金利に変更され、同年以降に発行額が大きく減少している。EE ボンドの利率は、1997 年 5 月から 2005 年 4 月まで、5 年物米国債利回りを基に半年毎に適用利率が改定される変動金利であった。米財務省は、変更の理由として、「EE ボンドの独自の特性を反映し、他の貯蓄国債に用いられる価格モデルと整合させるために、シリーズ EE の価格モデル変更を決定した。本変更により、利率が事前に確定されることで、債券の利息額に関する確実性が高まり、投資家に利点をもたらす」としている（U.S. Department of the Treasury, 31 CFR Parts 351, Federal Register /Vol. 70, No. 64, April 5, 2005）。

２．Ｉボンド

Ｉボンドはインフレに連動して利率が見直される貯蓄国債である。利率は固定金利とインフレ連動金利の合成で構成され、2026 年 5 月 1 日から 2026 年 10 月 31 日発行分については、4.26%の利率が適用されている[10]。物価上昇局面において貯蓄の実質価値を守る手段として国民に提供されている。

Ｉボンドの固定金利部分は発行時に決定され、保有期間（最長 30 年）を通じて不変である。一方、インフレ連動部分は消費者物価指数（CPI-U）に連動し、6 か月ごと（5 月、11 月）に見直しが行われる。実際にＩボンドの初回適用利率を見ると、概ね 2000 年代は 2～6%、2010 年代は 0～3%で推移しているが、2022 年には最大 9.62%（5～10 月発行分）にまで上昇し、発行額も大きく増加している（図表 6）。EE ボンドと同様に、毎月発生する利息は、6 か月ごとに複利で元本に組み入れられる仕組みである。

図表 6　Ｉボンドの利率の推移



（注）　1. 発行額は 2011 年以前が TreasuryDirect、2012 年以後が U.S. Treasury Fiscal Data より作成。2026 年は 1～5 月の発行額。
2. 利率は初回適用利率。

（出所）　TreasuryDirect, “Savings Bond Sales”、U.S. Treasury Fiscal Data, “Electronic Securities Transactions”、 U.S. Treasury Fiscal Data, “I Bonds Interest Rates”、より野村資本市場研究所作成

[10] 固定金利 0.90%とインフレ連動金利 3.36%の合計。

３．EE ボンド及び I ボンドで共通する商品性

貯蓄国債は、換金するまで利息を受け取ることはできない。換金は購入後 12 か月を経過した時点で可能となるが、購入後 5 年以内の換金については、直近 3 か月分の利息が差し引かれるペナルティが設定されている。

一方、連邦所得税[11]については、都度元本に加算される利息に対してではなく、購入価格と償還価額の差額に対して行われる[12]。そのため、課税後の利息を再投資する場合よりも多くを元本に組み入れることができ、一層の複利効果が期待できる。

購入は最低 25 ドルから 1 セント単位の金額を指定できるが、社会保障番号（Social Security Number, SSN）ごとに年間最大 10,000 ドルの購入制限が定められている[13]。

現在発行されている貯蓄国債はすべて電子発行のみとなっており、購入や換金、評価額の確認等は、米国財務省が運営するウェブサイトである TreasuryDirect[14]で行うことができる。なお、従前は、金融機関等を介した販売も行われていたが、コスト削減等の目的により、2012 年以降は TreasuryDirect 経由での取扱いに限定されている[15]。

Ⅲ EE ボンド及び I ボンドの活用方法

EE ボンド及び I ボンドの特徴は前述の商品性だけに留まらない。以下のとおり、①高等教育費用の支払に伴う税制優遇、②ギフト用の購入制度、といった個人投資家が活用できる利便性の高い特徴も備えている。

１．高等教育費用の支払に伴う税制優遇

貯蓄国債の保有者が高等教育費用を支払った場合、同一課税年度に償還、換金された貯蓄国債の利息を連邦所得税の課税所得から控除することができる。控除できる金額は、教育費と償還金の比率に応じて按分された金額となっており、例えば、ある課税年度に貯蓄国債の償還金 9,000 ドル（元本 6,000 ドル、利息 3,000 ドル）を現金化し、教育費として 7,650 ドル支出した場合を仮定すると、控除額は「利息 3,000 ドル×（教育費 7,650 ドル÷償還金 9,000 ドル）＝2,550 ドル」として算出される。この場合、利息 3,000 ドルのうち、控除しきれない 450 ドルは課税所得となる[16]。

---

[11] 貯蓄国債に係る利息は、連邦内国歳入法に基づくすべての連邦税（所得税、遺産税、贈与税及び物品税等）の対象となる（TreasuryDirect, “TreasuryDirect FAQ”）。

[12] IRS, “Publication 550 (2024), Investment Income and Expenses.”

[13] 累積での上限は定められていない。

[14] TreasuryDirect（https://treasurydirect.gov）は、米国財務省が運営する個人向けの国債直販プラットフォームであり、貯蓄国債（EE ボンド、I ボンド）に加えて、短期国債（Treasury Bills）、中期国債（Treasury Notes）、長期国債（Treasury Bonds）、物価連動国債（TIPS）、変動利付国債（FRNs）といった市場性国債も取り扱っている。

[15] TreasuryDirect, “Treasury to End Over-the-Counter Sales of Paper U.S. Savings Bonds; Action will save $70 million over first five years,” July 13, 2011.

[16] IRS, “Publication 970 (2024), Tax Benefits for Education.”

図表 7　高等教育費用の支払に係る優遇を受けるための主な条件

対象となる貯蓄国債	1990 年 1 月 1 日以降に発行された EE ボンド及び I ボンド
保有者の年齢制限	発行日[注1]までに 24 歳以上
申告時の所得[注2]制限 （2025 課税年度）	個別申告：11 万 4,500 ドル未満、夫婦合算申告：17 万 9,250 ドル未満 ただし、個別申告の場合は 9 万 9,500 ドル超、夫婦合算申告の場合は 14 万 9,250 ドル超、から控除額が段階的に減少
教育費の用途	納税者自身、配偶者、扶養家族の適格教育費の支払い 【適格教育費】 ・適格教育機関[注3]での入学や在学に必要な授業料及び関連費用 ただし、寮費、食費及び単位や修了証書の取得に関係のないスポーツ、ゲーム、趣味に関するコースの費用等は除く ・適格授業料プログラム（QTP）への拠出 ・カバーテル教育貯蓄口座（ESA）への拠出

（注）　1. TreasuryDirect における貯蓄国債の発行日は、購入日の属する月の初日。
2. 修正調整後所得（MAGI）。
3. 教育省管轄の学生支援プログラムに参加適格の大学、職業訓練学校及びその他の高等教育機関。実質的にほとんどすべての認可公立、非営利及び営利（私立）の高等教育機関が該当し、また、学生支援プログラムに参加適格な一部の米国外に所在する教育機関も含む。

（出所）米国内国歳入庁より野村資本市場研究所作成

ただし、このような控除を受けるためには、貯蓄国債の保有者の年齢、申告時の所得や教育費の用途などの条件を満たす必要がある（図表 7）。特に、保有者の年齢は発行日までに 24 歳以上である必要があることから、例えば、償還金を子の将来の教育費に充当する場合であっても、24 歳未満である子名義の TreasuryDirect 口座[17]で購入すると控除を受けることができないため、TreasuryDirect の Web サイト上でも注意喚起がされている[18]。

なお、貯蓄国債の利息に係る連邦所得税の申告は、償還、換金時まで最長 30 年間繰り延べることができる[19]。そのため、償還、換金時まで課税申告を繰り延べ、高等教育費用に係る優遇措置を併用することで税制メリットが享受できる。

２．ギフト用の購入制度

貯蓄国債には、購入者自身で保有するだけでなく、ギフト用に購入して他者に贈るための仕組みがある[20]。受贈者は TreasuryDirect 口座を有している個人であれば成年・未成年を問わず、また、贈る貯蓄国債の額面も 25～10,000 ドルから任意に設定できるなど、ギフトとして活用しやすい自由度の高い設計がなされている。具体的なフローは、贈与者が自身の TreasuryDirect 上で、受贈者の氏名、SSN、TreasuryDirect 口座の番号、などの情報を入力

17 未成年者名義の口座は、親権者等の口座に紐づいた未成年者口座（Minor Account）として開設される。未成年者口座では、親権者等が未成年者の代わりに国債の購入等の取引を行うことができる。

18 TreasuryDirect, “Using bonds for higher education.”

19 元本の増分を毎年所得として申告することもできるが、多くは償還、換金時まで課税申告を繰り延べている（TreasuryDirect, “Tax information for EE and I bonds”）。

20 市場性国債にはこのような仕組みはない。

しギフト用の貯蓄国債を購入し贈与すると、受贈者の TreasuryDirect 口座に貯蓄国債が贈られる仕組みとなっている。貯蓄国債が贈られると受贈者に通知メールが送信される[21]。なお、贈与された貯蓄国債の利息に係る所得は受贈者に帰属し、贈与者には課税されない[22]ほか、年間の購入上限の計算上も贈与者ではなく受贈者に加算される。

Ⅳ 国債市場における貯蓄国債の位置付け

米国政府は、貯蓄国債の発行を通じて、個人投資家が購入できる国債商品のラインナップを充実させ、個人による米国債の消化を促進してきた。

個人投資家の観点からは、EE ボンドは、20 年後に元本が 2 倍になることを政府が保証しており、利回りの将来変動リスクを回避できる点で、リスク選好度が低い場合などに一定の需要があると考えられる。他方、足下の利回りが定期預金等に劣っているため、元本保証までの保有期間や利回り水準などは見直す余地があるとも考えられる。

また、I ボンドは物価連動国債のなかでも、元本が変動せず利率の見直しによって物価変動を反映させている点に特徴がある。市場性の物価連動国債（TIPS）[23]は物価に連動して元本や利息が変動するなど、仕組みが相対的に複雑である一方、I ボンドの商品設計はシンプルで分かりやすく、インフレから資産の実質価値を守る手段の一つとして個人投資家に馴染みやすいと言える。

加えて、EE ボンドと I ボンドの両商品は利息が複利で積み上がるほか、都度課税されずに元本に組み入れられる、すなわち元加されるため、効率的な資産形成が可能となる。ほか、高等教育費用の支払に伴う税制優遇なども個人投資家にとって魅力的に映るとみられる。

米国政府の視点においても、国債の発行残高が年々増加傾向にあるなか、安定的な投資家層である個人に馴染みやすい多様な商品設計や仕組みを有する貯蓄国債を提供していることは、国債の個人消化を通して財政運営の安定性を維持する一助になり得ると考えられる。

---

[21] メールとは別に、結婚、出産、誕生日、卒業などの様々なイベントに応じた通知用のメッセージカードのフォーマットが TreasuryDirect の Web サイト上で提供されている（TreasuryDirect, “Gifts announcements”）。

[22] IRS, “Publication 17 (2025), Your Federal Income Tax.”

[23] 流通市場で売買可能な市場性の物価連動国債で、償還期間は 5 年、10 年又は 30 年の 3 種類。半年毎に固定金利で利息が支払われるが、物価に連動して元本が増減し、それに応じて利息も増減する。償還時はインフレ調整後の増加した元本か元の元本のいずれか高い金額で償還される（TreasuryDirect, “Understanding Pricing and Interest Rates”）。