

# iDeCo 始動!

制度開始から15年以上が経過する個人型確定拠出年金。その税制メリットが強調されてきたものの、普及率はいまだに1%を下回り、狙いどおりに制度が定着してこなかった。政府は、個人型確定拠出年金をあらためて国民の資産形成に資する金融商品と位置付け、2016年9月に愛称をiDeCo

(イデコ)に決定。今年1月からは公務員や専業主婦なども加入対象者として新たに加わった。ほぼすべての国民が利用できる制度へと生まれ変わったことで、金融機関(運営管理機関等)には、新たな顧客層の開拓につながる千載一遇のビジネスチャンスが到来している。

## 新たに加わった加入対象となった 専業主婦層への深耕アプローチ アピールすべきは、ポータビリティの確保と節税効果の享受

だれもが使える制度として生まれ変わったiDeCo。とりわけ、これまで私的年金の整備が不十分だった専業主婦にとって、さまざまなライフステージのなかで自助努力による資産形成を続けることができるようになったという点は意義深い。ただし、専業主婦のiDeCoの節税効果は十分ではなく、改善の余地もある。本稿では、法改正によって新たに加わった専業主婦層へのiDeCo推進に向けて、金融機関がどのようなアプローチ手法を講じるべきかを考察する。

大和総研 金融調査部

研究員 佐川 あぐり



### 新しく生まれ変わった

### iDeCoの意義

2016年5月に「確定拠出年金法等の一部を改正する法

律」が成立した。この背景には、公的年金のスリム化が進むなかで、補完的な役割を担う私的年金の充実を図る狙いがある。この改正では、国民が確定拠出年金(以下、「DC」)を広く活用

できる制度にしようと、あらゆる方向から制度の見直しが行われた。この改正のなかで、最も注目されているのが個人型DC(愛称:iDeCo)の対象者拡大

だ。17年1月から、専業主婦(夫も含む)や公務員のほか、企業年金(企業型DC、厚生年金基金、確定給付型企業年金)に加入する会社員も新たに加わった。対象者に加わり、ほぼすべての



# 前途多難な 邦銀の米国債運用とドル調達

米大統領選後のドル金利上昇によって、12月期決算ではメガバンクや地銀が外債運用で巨額の含み損を抱えていることが判明した。含み損の解消に向けて、邦銀はふたたび米国債投資へのアクセルを踏もつとしているが、為替ヘッジコストの基調的な高まりから、米国債運用の困難さが増している。当局内でも、ストレス時やFRBがバランスシート縮小を開始した際のさらなるドル調達難を懸念する声が強まっており、頼みの綱の米国債運用の雲行きが怪しくなっている。

## 高値掴みした米国債が暴落

前期比1兆円減——。2016年9月期に約6700億円あった3メガバンクグループの外債運用の含み益は、12月期に▲3300億円の含み損に転じ、市場関係者を驚かせた。個別にみると、三菱UFJフィナンシャル・グループ（FG）が▲264億円、三井住友FGが▲1409億円、みずほFGが▲1608億円。三菱UFJFGのみケタが一つ少ないが、外債保有残高をみると16年9月期の24・7兆円から、12月期は20・1兆円と4・6兆円も減少している。一段の米金利上昇によって含み損の拡大懸念がチラつくなか、売却損覚悟で早期に処理したものと思われる。

こうした状況はメガバンクにとどまらない。静岡銀行も16年12月期の有価証券評価

損益のうちの「その他」項目で▲171億円を計上し、「米国債等の評価損の発生による」ものと説明している。

邦銀が、外債運用で巨額の含み損・売却損に見舞われている背景にあるのが、米大統領選におけるトランプ氏の想定外の勝利だ。同氏が掲げる意欲的な財政出動への期待から、米国では金利が急上昇した。邦銀が積極的に外債を購入していた昨年7月時点の米国債金利（10年物）は1・3%台だったが、米大統領選後に金利が急騰し、12月15日には一時2・6%台に到達。あまりにもテンポが早い金利上昇だったため、邦銀の多くが売却のタイミングを逃し、その保有分が12月期の含み損として反映された。この事態をもたらした伏線こそ、昨年2月に導入されたマイナス金利政策だ。昨年7月にはEU離脱を決めた英国民投票の影響もあり、日本国債の20年物までが一時マ

イナスに転じるなど、日本国内での投資環境が著しく悪化。すでにマイナス金利政策を導入していた欧州の国債も軒並みマイナスとなるなか、プラスの金利がついている米国債に世界中の資金が集中した。その先頭を走っていたのが邦銀だ。当時、米国債の10年物利回りから為替ヘッジコストを差し引くとマイナスになる状況がみられたが、「ほかに投資先がなく、割高でも米国債に振り向けざるをえなかった」（メガバンク幹部）。つまり、このころに高値掴みした米国債が、足もとの金利上昇によって暴落してしまっているわけだ。

## むずかしくなる舵取り

「利上げを先延ばしするのは賢明ではない」——。米国の实体经济が堅調に推移するなか、年3回の利上げを示唆するFRBのイエレン議長は2月14日の議会証言で、今年前半の利上げに意欲を示した。メリルリンチ日本証券の大崎秀一金利ストラテジストは、「3メガが現状の外債ポートフォリオを維持したまま、米国の1回の利上げ（0・25%）でイールドカーブ全体が同程度上方シフトすると仮定すると、3メガグループ全体の含み損は5000〇〇6000億円になる」と試算する。

ただし、この含み損を打ち返す運用先もまた、米国債となりそうだ。日欧債利回りが相対的に低水準のなか、10年物で2%を

# 注目を集める 財政政策を活用した デフレ脱却策

シムズ教授による  
「物価水準の財政理論」の真意を探る

政府・日銀がデフレ脱却を目指してアベノミックスをスタートさせてから4年が経った。消費者物価上昇率は一時的には上昇したものの、足もとではゼロ%近くで推移し、日銀の目指す2%の物価目標にはかなりの距離がある。こうしたなかでプリンストン大学のクリストファー・シムズ教授による、金融政策ではなく財政政策を活用することでデフレ脱却を果たせるとの提案が注目を集めている。同提案を「金融政策でうまくいかなかったから今度は財政政策で」というように解釈する向きもあるなか、本稿では財政政策を活用したデフレ脱却の仕組みを解説する。

東京大学大学院  
経済学研究科

教授 渡辺 努



## 現代風の ポリシーミックスとは

経済学の教科書に金融政策と財政政策が並んで登場する際には、「ポリシーミックス」という見出しが出てくる。金融政策と財政政策を上手に組み合わせることで経済を安定させるというような議論であり、かなり昔からある。その意味合いは現在も変わらないのだが、昔と比べると説

明の内容はだいぶ異なっている。ポリシーミックスを現代風に説明すると次のようになる。

まず金融政策であるが、物価上昇率が高くなったとき中央銀行は金利を引き上げてインフレを抑えようとする。中央銀行が金利をしっかりと引き上げるような行動をとる場合と、金利をさほど引き上げない場合とを区別することにして、前者を能動的な (active) 金融政策、後者を

受動的な (passive) 金融政策と呼ぶことにする。インフレ率の変化に対する政策金利の感応度によって金融政策の運営手法をタイプ分けするということがある。

次に財政政策については、政府債務の残高が増加すると財政当局は財政収支を改善させて債務を返済するという行動をとる。財政収支に注力してしっかりと改善させる場合を受動的な財政政

策、さほど注力しない場合を能動的な財政政策と呼ぶことにする。財政収支をあまり改善させない対応を能動的と呼ぶのはやや抵抗があるかもしれないが、要するに財政規律の乏しい財政運営のことである。逆に受動的な財政政策とは高い財政規律をもつ政策運営をさす。債務残高の変化に対してどの程度機敏に反応するかによって財政政策の運営手法をタイプ分けするとい