

2011年6月16日 全11頁

# 定額郵貯集中満期の経過と今後

資本市場調査部  
土屋 貴裕

## 個人資金に動意は乏しいが、デフレ期待は後退

### [要約]

- 定額郵貯の満期集中によって資金フローに変化が生じることが想定されたものの、ゆうちょ銀行の預金残高は微減であり、満期金がゆうちょ銀行外へ流出した規模は限定的と見られる。
- 動意に乏しい家計の金融資産は投信に向かっている。デフレ期待が後退している可能性が指摘できるが、実質金利の変動を受けた資産選択は限定的である可能性がある。一層の物価上昇があれば、資産選択の視点が実質リターンにシフトする可能性がある。
- ゆうちょ銀行からの資金流出規模に限られるのであれば、ゆうちょ銀行の運用動向が注目される。2010年度は外国資産へのシフトを進めており、過大なリスクを取らない範囲で運用先を分散させ、「高めのインカムゲイン」確保を目指していると考えられる。

### 2010年度のゆうちょ銀行の残高増減

2010、2011年度は定額郵貯の満期集中時期である。本稿ではその途中経過として2010年度の動向と、今後に向けた家計、ゆうちょ銀行等の行動を考察した。

#### 貯金残高は微減

2011年3月末のゆうちょ銀行の預金残高は、174.7兆円となり、2010年3月末の175.8兆円から1.1兆円余り、前年同期比で0.7%減少した（未払い利子を含まない、以下、断りない限り同じ、図表1）。うち、定期性預金<sup>1</sup>は3.9兆円減少し、普通預金等に相当する流動性預金<sup>2</sup>は2.7兆円増加した。前年比では、定期性預金が3.3%の減少、流動性預金が4.8%の増加で、全体は0.7%の減少であった。

ゆうちょ銀行における定期性預金の残高減少は、定額貯金の満期集中に伴うものだろうが、残高の減少幅は、おそらく「2010年度に10兆円前後」とされた事前の集中満期予想額ほどではないだろう。実際の満期額は不明ながら、それなりの額が再預入されていると考えられる。

#### 流動性預金は増加

他方、流動性預金は増加している。だが、これは国内銀行でも似た傾向にあり、2010年度の比較を行った場合、国内銀行における個人預金は、要求払い預金が前年比5.1%増加し、定期性預金は同0.6%減少した。普通預金等では似たような増加幅になった一方で、定期性預金の減少幅は、国内銀行よりもゆうちょ銀行において大きい。やはり、定額貯金の満期が相次いでいることが示唆されよう。

<sup>1</sup> 定期性預金：定期貯金+定額貯金+特別貯金（定期郵便貯金相当+定額郵便貯金相当+積立郵便貯金相当+住宅積立郵便貯金相当+教育積立郵便貯金相当）

<sup>2</sup> 流動性預金：振替貯金+通常貯金+貯蓄貯金+特別貯金（通常郵便貯金相当）

図表1 ゆうちょ銀行、国内銀行の預金残高（2010年度）

	ゆうちょ銀行		国内銀行における個人預金 (兆円)			
		流動性預金	定期性預金		要求払い預金	定期性預金
2010年3月末	175.8	57.1	118.4	373.4	174.8	198.5
2011年3月末	174.7	59.8	114.5	381.1	183.8	197.3
前年差	-1.1	2.7	-3.9	7.7	9.0	-1.3
前年比	-0.7%	4.8%	-3.3%	2.1%	5.1%	-0.6%
前年比寄与度		1.6%	-2.2%		2.4%	-0.3%

(出所) 日銀、ゆうちょ銀行決算資料等より大和総研作成

## 満期金は流動性預金にシフトか

やや詳しくみると（図表2左）、2010年度を通じて、ゆうちょ銀行の定期性預金残高は減少したが、4-6月期、10-12月期において流動性預金が大幅に増えている。7-9月期、2011年の1-3月期は、流動性預金が減少しているものの、2008年度、2009年度の同期と比較すれば、残高の減少幅は小さい。預貯金の残高増減は、ボーナス等を受けた季節性があることを踏まえると、定額貯金が満期を迎えた後、少なからず流動性預金にシフトしている可能性が考えられる。

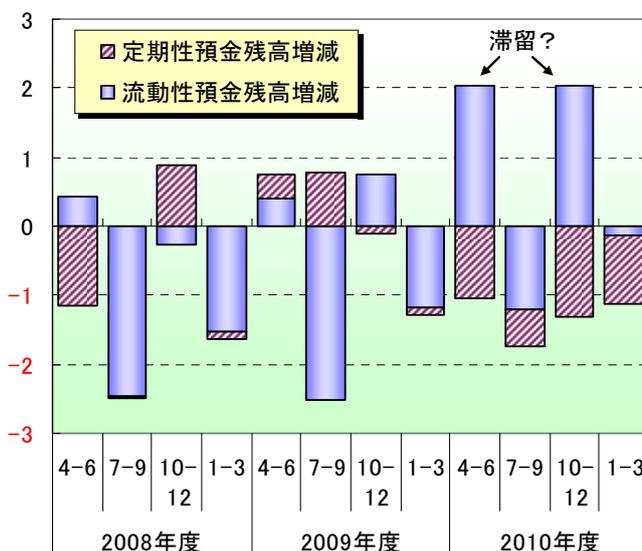
郵貯全体での預金残高は減少しつつも横ばいに近く、満期集中を迎えた定額貯金は、再預入されている可能性と共に、流動性預金に滞留し、行き先が定まっていない資金もそれなりに存在していると見られる。超低金利下で、10年間動きがなかった資金がいきなり動き出すわけではない、ということだろうか。

## 振替貯金の増加

当座預金に相当する振替貯金残高は、2010年度に入ってから増加傾向にある（図表2右）。通常貯金等の預入金が預入限度額の1,000万円を超える場合には、自動的に振替口座に超えた金額を移し替えられる。2010年度は、1.1兆円余りの増加で、前年度比では14.7%の大幅増である。定額貯金の満期だけではないとしても、1,000万円を超えた資金が、無利息の振替口座に入金されている可能性が示唆されよう。

図表2 ゆうちょ銀行の預金残高増減

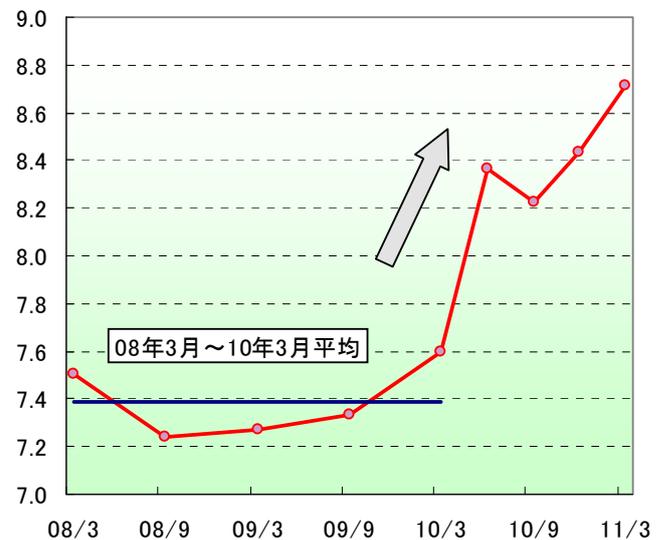
(兆円) ゆうちょ銀行貯金残高増減



(出所) ゆうちょ銀行決算資料等より大和総研作成

(兆円)

振替貯金残高

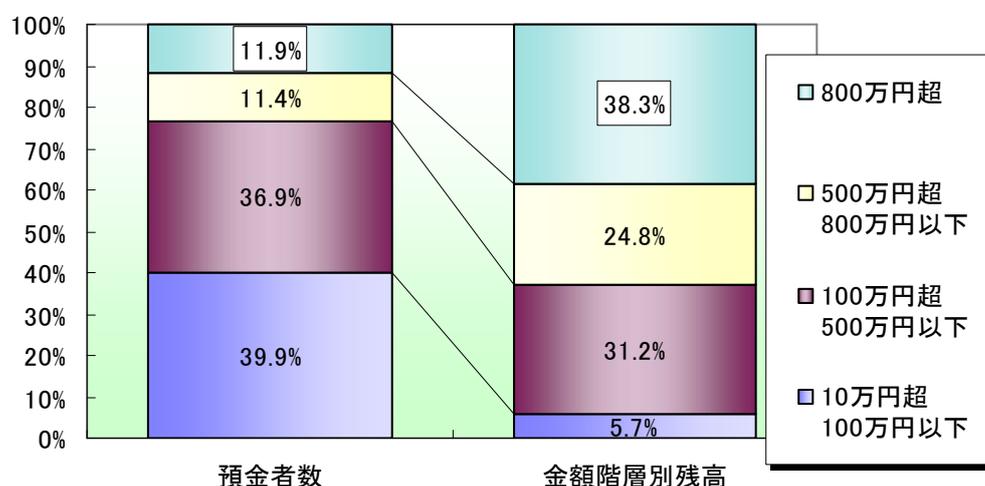


#### 4割強の預金が800万円超だった

こうした振替貯金の残高増加は、比較的多額の預金保有者がいることが一つの背景と考えられよう。集中満期到来前の2009年12月時点では、預金者数では1割強に過ぎない800万円超の預金残高が郵貯の4割近くを占めていた（図表3）。500万円超の預金者に範囲を広げれば、2割強の預金者によって6割強の預金が保有されていた格好である。

これは、ゆうちょ銀行全体の話だが、預金の7割弱が定額貯金であることから、今般、集中満期の対象を迎えている部分についても似た傾向があると考えられよう。預入限度額の定額貯金が満期を迎えて、超過分が上述した振替貯金に移し替えられている可能性がある。10年間預けっぱなしにしていた資金ではあるが、比較的まとまった金額の「余資」、という面があるのかもしれない。

図表3 金額階層別預金者別郵貯保有残高（2009年12月時点）



（出所）内閣官房「郵政改革関係政策会議」資料より大和総研作成

### 足もとの家計（個人）の金融資産選択状況

今後を考えるにあたっては、直近までの家計（個人）の資産選択状況について確認する必要があるだろう。

#### 国内株等は「逆バリ」

家計の金融資産選択については、月次データが得られる資産への資金流入動向をみると（図表4）、国内株については株価次第で資金が入り出している模様であり、株価が上がれば売り越し、下がれば買い越し、という「逆バリ」の投資スタンスが見られる。ETFやJ-REITは金額が小さく揭示しなかったが、国内株と類似した資金流入動向であった。

#### 続く公社債・定期預金からの資金流出

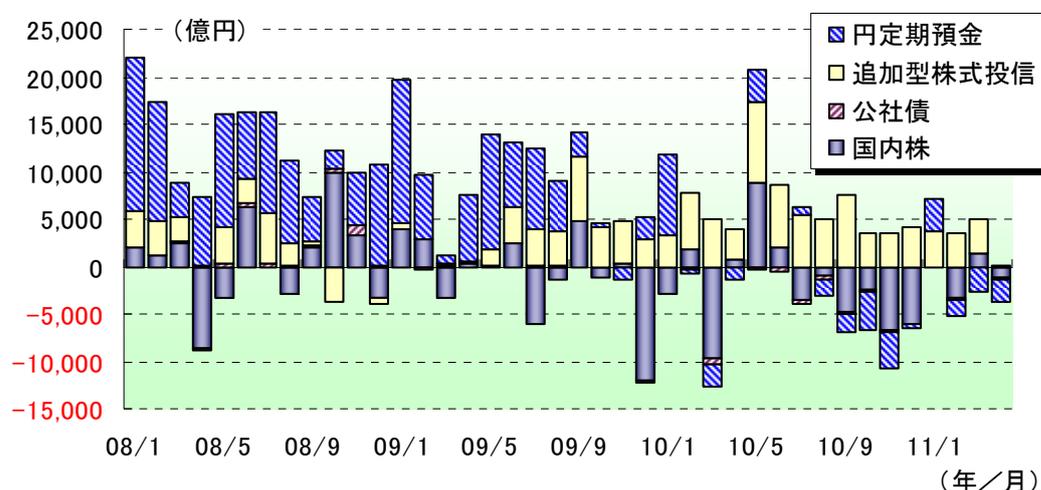
目だって資金流出の方向にあるのは、定期預金と、図表内ではやや見にくいだが、公社債である。定期預金は2010年半ば頃から残高減少傾向にあり、公社債は2009年9月以降、2011年4月まで20ヵ月連続の売り越しである。「リーマン・ショック」の後、日銀は相次いで政策金利である無担保コールレート翌日物の誘導水準を引き下げたが、長めの金利の低下幅は限定的であり、イールドカーブは短めの金利がより大きく低下（ブル・スティープ化）した。イールドカーブが、期間の

短いところからつづれていったトリガーは、2009年12月に臨時会合で決定された、固定金利オペ（いわゆる「新型オペ」）の導入であり、2010年10月の包括緩和策であったと言えよう。金融政策の「時間軸」の長期化に伴い中長期金利が低下し、家計は定期預金や公社債の保有残高を減らしていったと考えられる。

## 投信への資金流入

これに対し、資金の向かう先として目立つのは投信であろう。2009年3月が、「リーマン・ショック」後におけるグローバルな株価のボトムであり、その時分から2011年3月までは公募株式投信への資金流入が続いていた。4月の株式投信は765億円の資金流出となり、投信への選好が途切れたかに見える。だが、追加型株式投信に限れば29億円の資金流入で、単位型株式投信からの資金流出（794億円）が大きい。単位型の場合、解約はできても、購入は募集期間のみに留まることから、資産選択の動向を見るためには追加型の方が妥当だろう。5月は、追加型株式投信へ9,352億円の資金が流入し、単位型は144億円の資金流出となった。

図表4 主な個人金融資産の動向（月次）



（注）国内株の対象市場は東証、大証、名証の1、2部とジャスダック、マザーズの合計。公社債は短期債を除く。円定期預金は国内銀行平残ベースの前月差。直近は2011年4月。  
（出所）東証、大証、日証協、投信協会、日銀より大和総研作成

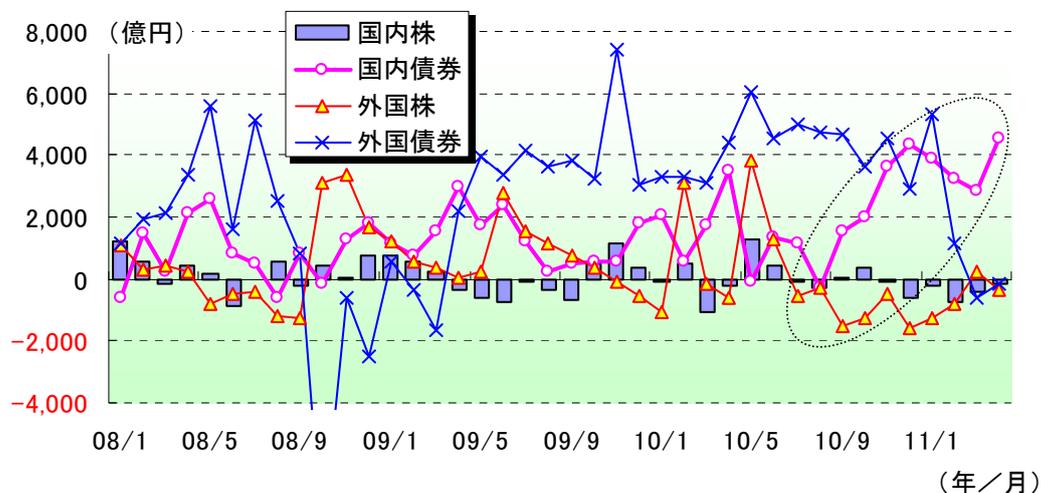
## 投信は国内債券に向かっている

株式投信と言っても、実際には株式以外の多様な資産クラスが含まれている。それでは、資金を集めている投信からは、その先、どういった資産クラスへ資金が流れているのだろうか（図表5）。2009～10年度にかけては、外国債券投資が好調で、ブラジル・レアル債等の高金利通貨の人気を映じたものだろう。こうした選好は2010年度末頃には一服し、替わって2010年半ば頃から、投信経由の資金は国内債券（短期債除く、以下同じ）に向かっている様子がうかがわれる。投信による4月の国内債券買い越し幅（4,535億円）は、2001年7月（5,978億円）以来の規模である。

だが、個人が本邦債券市場の大部分を占める日本国債を買うのであれば、個人向け国債という手段があり、コスト面を考えても、わざわざ投信経由で国債投資を行う必要性は乏しい。投信経由での国内債券投資が増えているタイミングは2010年半ば頃と、公社債の売り越しに加えて定期預金の残高が明らかに減少し始めた時期と重なることから、より高い金利を求める傾向が強まったと考えられよう。投信には国内債券のリターンの追加、すなわち「リスクフリーレート+ $\alpha$ 」

が求められているのではないだろうか。

図表5 投信の主な資産売買動向

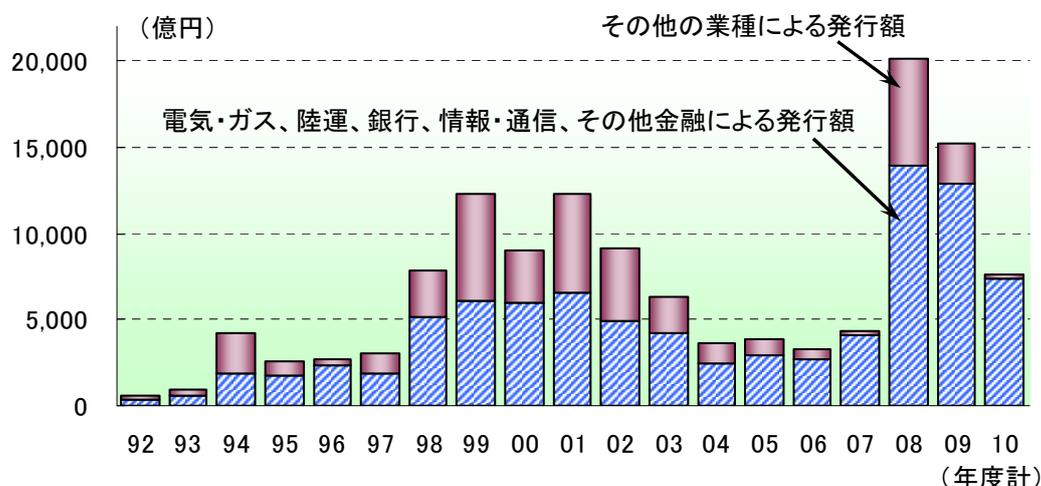


(注) 国内株は三市場1、2部ベース。内外の債券は短期債を除く。直近は2011年4月。  
(出所) 財務省、日銀、東証、日証協より大和総研作成

#### 個人向け社債の発行は限定的

単一で「リスクフリーレート+ $\alpha$ 」を構成する商品としては、社債等が該当することになるだろう。ところが、日本における個人向け社債は、発行が増えているとは言え、近年のピークである2008年度ですら年度の発行合計額は2.0兆円程度、2010年度は8,000億円弱に留まる(図表6)。業種の内訳をみると、伝統的に個人向け社債を発行してきた電気・ガス、その他金融のほか、最近発行が増えてきた銀行や情報・通信などの業種がかなりの部分を占める。発行総額が少ないため業種構成比は年度で大きく振れることもあるが、2010年度の場合は上述した5業種による発行が96%を占めた。

図表6 個人向け社債の発行額(年度計)



(注) 国内公募の社債(SB)の合計。発行日ベースで集計。投資法人債を除く。  
(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

結果的に、信用リスクをとる「+α」のリターンを個人向け社債から得ようとしても、購入できる業種は限定されていることになり、投資対象としての個人向け社債は、まだそれほど使い勝手が良いとは言いきれない。また、「+α」をもたらすリターンは日本由来である必要はなく、海外の資産等でも構わない。「+α」を創出し、社債等に似たリスクプロファイルを複製する機能が投信に期待されているのではないだろうか。

## デフレ予想の後退

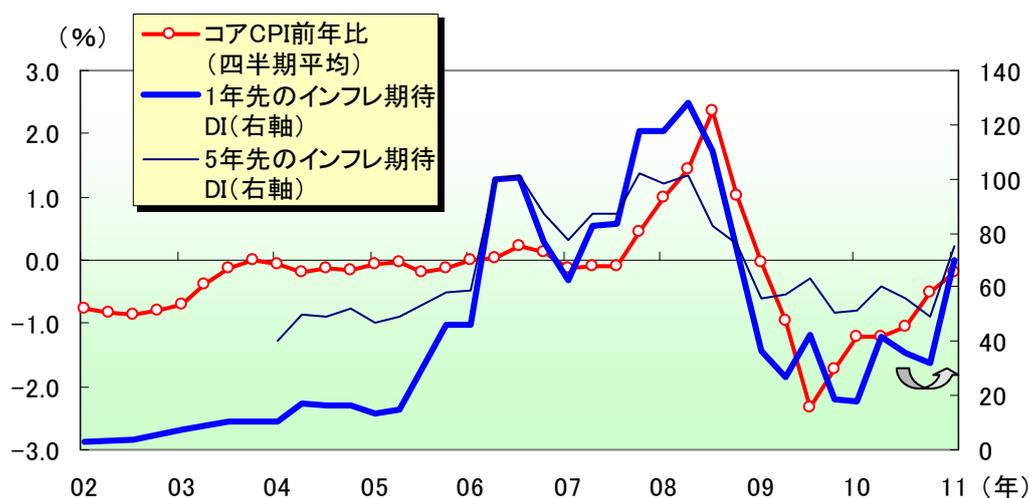
### デフレ期待の後退

固定利付きの金融商品は、インフレに弱いという弱点が存在する。日銀の「生活意識に関するアンケート調査（直近は2011年3月調査）」における、「1年後（5年後）の物価」の見方を尋ねた回答を用いて、「インフレ期待DI」を試算したところ、デフレ期待（予想）の後退、あるいはインフレ期待が台頭している可能性が指摘できる（図表7）。同調査のサンプル・バイアスや抽出率の低さは勘案する必要はあるが、これまで変動が小さかった5年先のインフレ期待DIも上昇し、1年後の物価上昇率を予想する回答の中央値も、ゼロ近傍から3.0%へ上昇した。

### 物価の基調は弱くても

同アンケートの調査実施期間は、2月9日～3月7日と東日本大震災の影響は含まれていない。調査時点の2011年の2月から3月にかけて、CPIの前年比は、CPI総合が横ばい、生鮮食料品を除くコアCPIは小幅マイナスであった。マイナス幅が縮小する程度であっても、一部品目（例えば、ガソリン価格等）の価格上昇が、消費者の実感としてのインフレ期待につながったことが考えられるだろう。4月になってから、CPI、コアCPIの前年比は共にプラスに転じたが、特殊要因による影響が強く、その基調は弱いとされる<sup>3</sup>。

図表7 上ブレした「インフレ期待DI」



(注) 直近は2011年3月調査で、調査実施期間は2月9日～3月7日。「インフレ期待DI」は、日銀「生活意識に関するアンケート調査」より、以下の方法で算出し、2006年6月を100として指数化。2006年6月より集計方法が変更されたため、データは連続しない。1年後（5年後）の物価が、（「かなり上がる」×2+「少し上がる」）－（「少し下がる」+「かなり下がる」×2）

(出所) 総務省、日銀より大和総研作成

<sup>3</sup> 大和総研経済調査部 神田慶司著「4月CPI～全国コアCPIが特殊要因から28ヵ月振りのプラス」（2011/5/27）

## インフレ率が高まった2008年の例

実際のインフレ率やインフレ予想が高まった時、インフレに対応した資産の保有が増えるのだろうか。

日本経済は20年近くインフレらしいインフレを経験していないため想定し難いが、インフレ率が上振れした最近の例としては、原油価格等が高騰した2008年がある。CPI総合、コアCPIはそれぞれ前年比2.0%台の前半まで上昇した。年間を通じて、名目金利は10年国債利回りでも1.9%に達することはなく、CPI総合で見た実質金利は概ねマイナスだったことになる。

## 実質金利に連動しない公社債売買動向

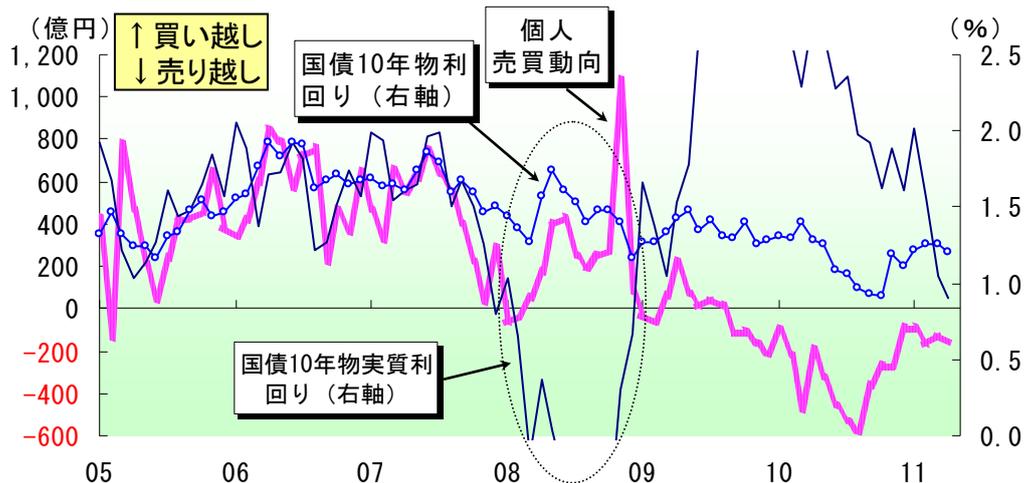
ところが、個人の公社債売買動向を見ると、2008年は買い越し基調であり、買い越し幅は名目金利の動きに近く、実質金利との関係は明確ではなかった(図表8)。こうした傾向は、個人向け国債の発行についても同様であり、固定5年物の個人向け国債発行額は、名目の適用金利に左右されていた様子であったし、また定期預金の残高も増えていた。

## 「高めのインカムゲイン」狙いか

家計による公社債の売り越しや定期預金の残高減少が生じはじめ、代わって投信や社債保有が増加してきたのは2009年半ば頃からであり、日銀の政策対応等によって名目金利がしっかりと低下してきた時期と符合する。「より高めのインカムゲイン」を求める傾向が強まったと言えるのではないだろうか。

CPI前年比がプラス転化する程度の限定的な物価上昇であれば、名目金利の動向に沿った資産選択が行われていると考えられよう。今後の資産選択に際しても、大幅でない限りインフレの影響は限られるだろう。無論、2008年はインフレがそれほど昂進したわけではなく、期間も長期にわたったわけでもないことから、必ずしも断定はできない。

図表8 個人の公社債売買動向と国債利回り



(注) 実質利回りは生鮮除くCPI(コアCPI)で実質化。個人の公社債売買動向は短期債除き、ゼロを上回れば買い越し、下回れば売り越し。

(出所) 日本証券業協会、日本銀行より大和総研作成

## 外部要因での物価上昇リスク

ところが、物価の基調が弱いとしても、日本経済に起因しない、いくつかの輸入物価上昇リスクが指摘できる。①国際商品市況は、新興国需要の拡大による中長期的な価格上昇トレンドが見込まれており、短期的には地政学リスク等で容易に再騰し得るだろう。②中国からの輸入は日本の輸入の2割を占めるに至ったが、

中国における生産コスト上昇等が輸入価格に反映される可能性がある。③米 FRB の利上げが視野に入れば、円安を通じて輸入物価上昇要因にもなり得る。

さらに、消費税率の引き上げが震災復興資金、あるいは社会保障財源として議論の俎上に載ってきており、実際のインフレ率以上にインフレ予想が高まる可能性は否定できない。一層の物価上昇が視野に入ってくる場合には、資産選択の視点が実質リターンにシフトすることや、駆け込み消費の可能性が出てくるだろう。

## 金融資産選択のタイミングは後ずれするか

2010～11 年度は、定額貯金の集中満期や個人向け国債の満期等、家計の手もとへ資金が還流し、資産選択の機会が訪れていると言えようが、資産選択のタイミングは後ずれする可能性が高まっている。

### 要求払い預金の増加

家計（個人）金融資産のうち、4 月は普通預金等の要求払い預金の増加が目立った。預貯金残高の増減には季節性があるため、これまでの毎年 4 月と比較すると（図表 9）、2011 年 4 月の増加幅（前月差+2.7 兆円）は、ペイオフの部分解禁で資金が定期性預金からシフトした 2002 年 4 月（同+7.7 兆円）以来の増加幅となった。

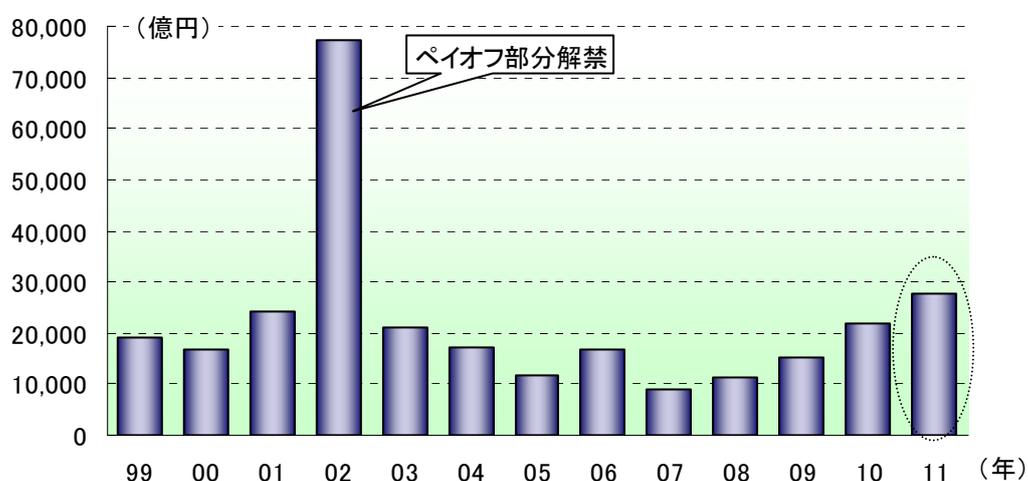
### 消費の手控えも

これは、投資タイミングを計る待機資金化の可能性のほか、手元流動性の確保や消費の手控えの結果、支出されなかった預金が積み上がった可能性が指摘できよう。2011 年 3 月の家計消費支出（家計調査・全世帯）は、名目で前年比 8.4% 減、実質で 8.5% 減少し、4 月も同じく名目 2.5% 減少、実質で 3.0% 減少していた。

### 日本経済の復興を待つ？

雇用・所得環境は、東日本大震災を受けて悪化し、当面の消費や投資の手控え継続は、程度はわからないとしても、十分に想定され得ることだろう。待機資金的な要素が多分に含まれているのであれば、日本経済の復興を待つ判断がなされるのではないだろうか。ゆうちょ銀行や国内銀行に保有されている預金が動意付くには、やや時間を要する可能性があるだろう。

図表 9 個人の 4 月の要求払い預金増加額（国内銀行）



(注) 国内銀行ベース。平均残高の前月差。

(出所) 日銀より大和総研作成

## 個人向け国債へのシフトが試金石か

震災の影響はまだ不透明ながら、今後を占うにあたっては、個人向け国債が注目される。変動10年物の個人向け国債の金利決定方式が変更され、金利水準が現状程度である間は、これまでよりも発行金利が高くなることになった<sup>4</sup>。2011年7月発行の35回債から、新しい条件決定方式が用いられている。また、2012年4月から、固定5年債の中途換金が認められる時期が、発行から2年経過ではなく、1年経過で可能となる予定である。商品性の改善が進められ、「とりあえず個人向け国債」という選択がしやすくなっていると言えよう。

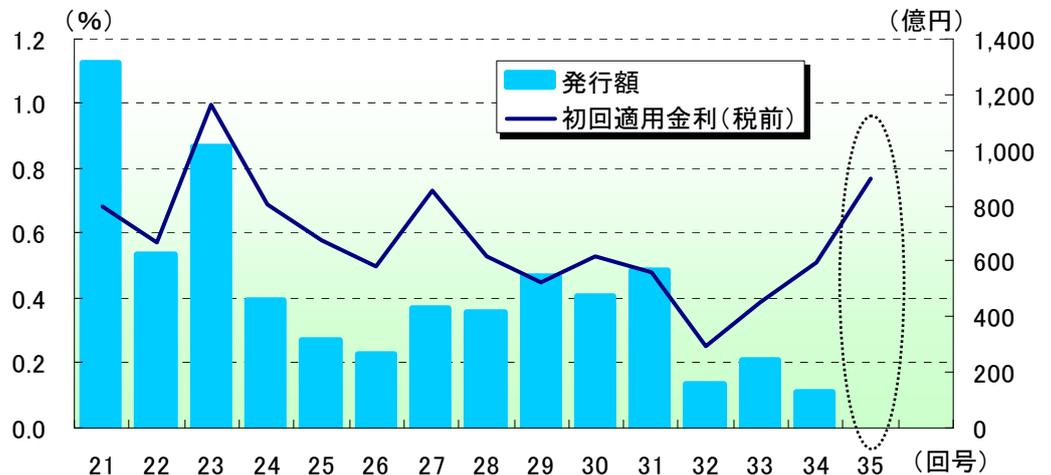
発行額が低迷し始めたここ数年の個人向け国債（変動10年）の発行額と初回適用金利の相関係数は、21回債から34回債までで0.69と比較的高い連動性を示してきた（図表10）。今後の発行額が増えるか、注目されよう。

同時に、過去発行分の適用利率は従来通りであることから、過去発行分の中途換金（買入消却）が増えるかを合わせて考えると、家計の資産選択における名目金利感応度がどの程度か、という試金石になる可能性があるだろう。

## 国債管理政策の一環として

さらに言えば、日本国債を保有する主体が多様化することは、売買のタイミングや保有期間が異なるのであれば、市場での売買が一方に傾かないことで、国債管理政策として望ましいと考えられる。このため銀行等の金融機関を経由するのみならず、家計が国債の直接保有を増やしていくことが期待されてきたが、必ずしも達成されているとは言い難い。金利の引き上げが、個人向けの国債消化につながるかの試金石とも言えるだろう。

図表10 個人向け変動国債（10年物）の初回適用金利と発行額



(注) 初回適用金利は税前。

(出所) 財務省より大和総研作成

<sup>4</sup> 従来の適用利率は「基準金利-0.80%」の引き算で決定されていたが、0.80%を除くと適用利率が低くなりすぎることから、「基準金利×0.66」の掛け算で算出されるように変更された。基準金利が2.33%以下であれば掛け算方式の方が適用利率は高くなる。2011年7月発行の第35回債では、「基準金利1.17%×0.66=0.77%」として決定されたが、従来方式であれば、「1.17%-0.80%=0.37%」となる。過去の奇数回債（1回債除く）の適用利率は、この従来の引き算方式となる。

## ゆうちょ銀行、国内銀行の資産運用動向

当面、家計が保有する定額貯金の満期金等に動意がないとすれば、預金を預かるゆうちょ銀行等の資産運用動向が注目されることになるだろう。なお、本稿では預け金や貸出金等を対象として含めていない。

### ゆうちょ銀行の運用動向

2010年度のゆうちょ銀行は、国債の保有を大幅に減らし（9.4兆円減）、外貨建て資産の保有を増やした（図表11）。為替のヘッジ動向は不明ながら、外貨建て債券の保有増が目立つ（2.9兆円増）。

次いで大きく増加している「その他の証券」は投信等と見られるが、国内債券の地方債、社債の残高増加と合わせて考えると、過大なリスクを取らない範囲で運用先を分散させ、「高めのインカムゲイン」確保を目指していると言えよう。運用総資産に占める国債の比率は低下し、8割を切った。

国内株の保有額は増え、TOPIX（配当込み）の変化で説明できない残高増減を資金フローとすれば、年度の合計で4,000億円弱の買い越しだったと試算される。運用資産に占める比率を大きく引き上げるようなスタンスではないようだ。

図表11 ゆうちょ銀行の資産運用動向

	残高(億円)		増減額 (億円)	変化率	運用総資産対比	
	10年3月末	11年3月末			10/3	11/3
国内債券	1,736,313	1,652,022	-84,290	-4.9%	90.3%	86.6%
国債	1,558,916	1,464,610	-94,306	-6.0%	81.1%	76.8%
地方債	52,892	56,588	3,696	7.0%	2.8%	3.0%
社債・短期社債	122,812	129,078	6,265	5.1%	6.4%	6.8%
国内株	7,737	11,137	3,401	44.0%	0.4%	0.6%
外国株	0	2,842	2,842	-	0.0%	0.1%
外国債券	37,140	73,749	36,609	98.6%	1.9%	3.9%
円建て	25,421	33,107	7,686	30.2%	1.3%	1.7%
外貨建て	11,720	40,642	28,922	246.8%	0.6%	2.1%
米ドル建て	8,738	27,925	19,187	219.6%	0.5%	1.5%
ユーロ建て	2,982	12,717	9,736	326.5%	0.2%	0.7%
外国債券以外のその他の証券	10,538	26,230	15,693	148.9%	0.5%	1.4%
上記計	1,791,727	1,765,981	-25,746	-1.4%	93.2%	92.6%

(注) 預け金等、コールローン、債券貸借取引支払い保証金、貸出金、預託金、その他の資産を除く。

(出所) ゆうちょ銀行決算資料より大和総研作成

### 2010年度は外国資産へのシフト

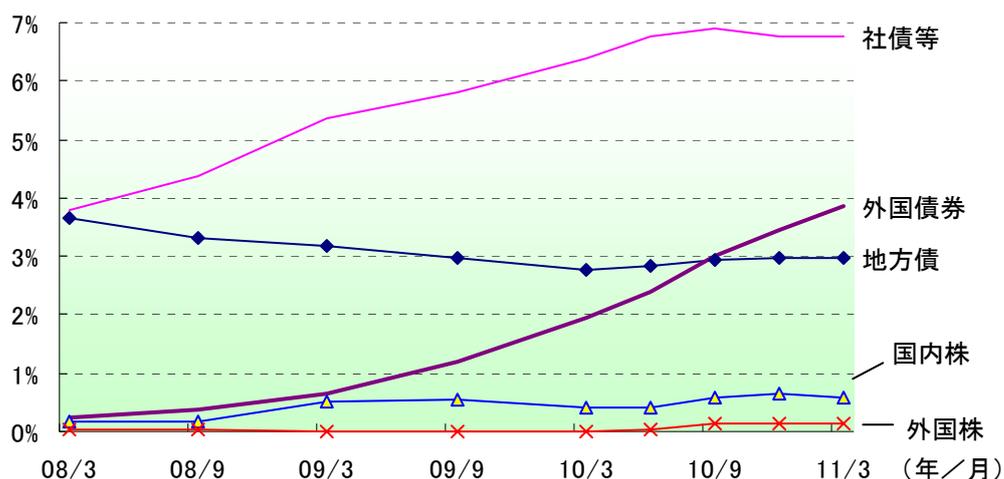
国債を除き、民営化(2007年10月)以降の運用資産構成比を見ると(図表12)、地方債や社債等は2008~09年度にかけて構成比が高まった後は横ばいに近い。2010年度に構成比が高まったのは外国債券である。外国株は一度、保有がゼロとなった後、2010年度に増加しており、2010年度は海外資産へ運用先をシフトさせた模様である。

ゆうちょ銀行による対外証券投資フローは不明ながら、2010年度の残高増分が3.9兆円だったことと、名目実効円レートが6.9%の円高だったことから、4.0兆円超であったと推察される。2010年度の本邦対外証券投資フローは26.7兆円であり、その15%程度はゆうちょ銀行によるフローだった可能性があり、相当な規模

であったと言えよう。

こうした海外資産等への資金シフトは 2 つの理由が考えられる。一つは、国内債券比率の高さは、国内の金利上昇に脆弱な資産構成と言えること、もう一つは、貸出等を通じた企業の信用リスクをほとんど取れないことから、運用利回り向上のため、となる。

図表 12 ゆうちょ銀行の運用資産構成比（国債を除く）



(注) 社債等には短期社債を含む。

(出所) ゆうちょ銀行決算資料より大和総研作成

### 債券市場残高に占めるゆうちょ銀行のシェア

保有額が大きい国内債券について、2010 年度前後の市場規模との対比を行った。各債券の発行残高は、日本証券業協会の「公社債発行額・償還額等」による。

ゆうちょ銀行の国債保有額は、普通国債発行残高の 21.8% から 19.4% へ 2.4% ポイント低下した。国債の発行残高は累増しているものの、民営化以降、ゆうちょ銀行の国債保有額は減少し、国債発行残高に占めるシェアは低下傾向が続いている。国債保有主体としてのゆうちょ銀行の存在感が相対的に低下したことからも、個人向け国債の今後の販売動向や、銀行が国債保有を増やしてきた背景の預金の増減も注目すべきであろう。

一方、地方債と社債については、ゆうちょ銀行の保有額は増えているが、公募地方債発行残高に占める比率は、11.9% から 11.7% へと小幅低下し、社債についても 20.0% から 20.6% と 0.6% ポイントの増加となった。地方債と社債市場におけるゆうちょ銀行の存在感はあまり変化していない。

### 過大なリスクを取らずに分散投資を進めるか

当面は満期集中が続くため、どの程度の満期金が再預入されるか、引き出されていくかによって、負債サイドの状況が大きく変わる余地がある。運用サイドで分散投資が進められるとしても、過大なリスクは取らずに流動性を備えた運用になるのではないだろうか。