

財投制度改革と「市場原理」による 規律づけの問題 (1)

田 中 信 孝

目 次

- I. はじめに
 - II. 2001 年度財投制度改革の経緯と特徴
 - 1. 改革論議
 - (1) 行政改革会議
 - (2) 自民党行政改革推進本部
 - (3) 資金運用審議会
 - (4) 年金自主運用検討会
 - (5) 郵貯・簡保資金運用研究会
 - (6) 郵政三事業の在り方について考える懇談会
 - 2. 財政投融资制度の改革関連法の成立
 - (1) 中央省庁等改革基本法
 - (2) 財政投融资制度の「入口」
 - (3) 財政投融资制度の「中間」
 - (4) 日本郵政公社法
 - 3. 2001 年度財政投融资制度改革の特徴
 - (1) 1973 年度の改革とその後の運営
 - (2) 消費税増税と特殊法人等の改革問題
 - (3) 橋本内閣の行政改革と「日本版ビッグバン」
 - III. 財政投融资改革の意義と問題点
 - 1. 預託制度の廃止
 - (1) 財投の「肥大化」と預託制度
 - (2) リスクの時間分散機能
 - (3) 規模の経済性
 - (4) 預託金利設定のあり方
 - 2. 郵便貯金資金と年金積立金のリスク構造の変化
 - (1) 郵便貯金資金
 - (2) 年金積立金
 - 3. 財政融資資金と「財投債」
 - 4. 特殊法人改革と財投機関債
- (以下、次号に掲載)
- IV. 小 括

I. はじめに

21世紀の始まりとともに、日本の財政投融资制度は大きく変わる事となった。

2001年度に実施された財政投融资制度改革は、資金運用部資金の預託制度の廃止と完全自主運用への移行、「財投機関債」の発行による特殊法人の効率化と財投機関債を量的・質的に補完する「財投債」による新しい資金調達手法の導入、貸付期間に応じた貸付金利の設定等の財政投融资の市場原理との調和の推進あるいは事業の存続を問う政策コスト分析手法の導入・ディスクロージャーの充実、などを主な内容とするものである。

それは、1998年6月施行の中央省庁等改革基本法に基づき、郵政三事業（郵便、郵便貯金、簡易保険）については郵政事業庁の設置を経て、5年後の郵政公社への移行や資金運用部資金の預託制度の廃止と完全自主運用が定まった。これをうける形で、2000年5月までに、財政融資資金、郵便貯金資金及び年金資金運用基金などに関する財政投融资制度改革関係法が成立し、2001年度から郵政事業庁の下での全額自主運用制度など、新しい財政投融资制度がスタートしたのである。

さらに、2002年7月には日本郵政公社法が成立し、郵政事業三事業は2003年4月から日本郵政公社に移行することとなった。また、小泉政権の下で、さらに民営化問題を含めて郵政三事業のあり方について、「郵政事業の在り方について考える懇談会」で検討が行われ、一定の方向性が示されたほか、「出口」での改革も進められ、住宅金融公庫の廃止が決められ、日本道路公団等の民営化なども具体化されつつある。さらにそれに続き、経済財政諮問会議では、政府系金融機関について、業務範囲の縮小、直接融資の圧縮あるいは経営統合・民営化などが議題に取り上げられているところである。

2001年度に実施された財投制度改革は、財投の入口と出口にそれぞれ市場原理を導入することで、制度全体の効率化を目指そうとするものである。そのために、政策に係る優先順位への意思決定すなわち事業の選定に対するガバナンスを前提とする政策的な観点からの資源配分と市場原理の導入による効率化の推進という、公的金融システムに対する二つの要請に対して、矛盾関係を内包しながら対応しなければならない姿を、一層顕在化させることになった。

本稿では、財政投融资制度改革の経緯を辿りながら、政府資金の一括統合管理制度の廃止や財投債・財投機関債の発行などがどのような問題を抱えているのか、などについて検討することとした。

II. 2001年度財投制度改革の経緯と特徴

1. 改革論議

日本では、財政投融资は、財政政策の一環として、郵便貯金等の各種の有償の政府資金を活用して、社会資本整備等国の施策を効率的・効果的に実施する仕組みとして重要な役割を担っている。

とくに有償資金の活用が適切な分野として、① 受益者負担を求めるべき分野（高速道路等）、② 自助努力が期待できる分野（中小企業対策等）、③ 市場メカニズムになじまない分野（環境対策等）、④ 民間経済を奨励・補完すべき分野（住宅金融等）、などがその代表例とされる^{*2-1}

^{*2-1} 財務省『財政投融资レポート2002』

旧大蔵省はこれまで、財政投融资制度について、「国全体の立場から政策目的を最も効率的・効果的に推進するために、有償資金の資金源（郵貯・年金など国民から預かった公的資金）と財政投融资対象機関とを金融的手法でつなぐ、政策実現システムである」（大蔵省『財投リポート 95』）と評価を行ったうえで、とくに、公的資金の一元的統合・管理運用が必要であることの理由として、中・短期の貯蓄を長期固定資金に変換することを掲げてきた。国内の貯蓄を社会資本整備等に効率的に活用するため、資金運用部を中心とした財政投融资制度の役割が強調されてきたわけである。そして、財政投融资制度は、戦後の復興と高度成長を支える大きな役割を果たしてきた。

しかし、時代の変化とともに、財投資金の運用先となってきた特殊法人、認可法人等の財務内容の悪化が目につくようになり、旧国鉄及び国有林野事業の破綻や極度の経営悪化をはじめ、ほかにも赤字経営を続ける法人が目立ち始めたことを契機に、1990年代のバブル崩壊後の長引く不況のなかで、特殊法人のあり方や財政投融资制度に対する批判が各方面から出されるようになったのである。

(1) 行政改革会議

1996年11月21日に、橋本首相を会長とする「行政改革会議」が設置され、初会合は11月28日に開かれた。

その際の行政改革の狙いは、① 21世紀のあるべき国家機能とは何かを検討する、② その結果を踏まえて中央省庁の再編を行う（財政投融资制度の改革も省庁改革案づくりと並行して進められることとなる）、③ 内閣機能の強化を実現する、というものであった。

1997年夏には、郵政三事業や財政投融资制度の改革を一つの焦点とする行政改革の審議を進め、同年9月3日には郵便・郵貯・簡保の三事業のうち、「郵便は国営、郵貯は民営化へ移行準備、簡保は早期に民営化、これらの資金の預託制度は廃止」という案の中間報告を発表した^{*2-2}。この報告が、後で述べる資金運用審議会の結論に影響を与えることとなった。

その後、政府・与党の調整を経て、1997年12月3日に発表された行革会議の最終報告では、中間報告から一転、郵政三事業は一体として国営形態を維持し、5年後(2003年)に公社化することを明記した。「公社化」には、① 信書に民間参入を認める、② 財投への預託義務を廃止する(完全自主運用を容認する)、の二つの条件が設けられた。公社は、いわば国営のまま民間と信書の競争と、また郵便貯金を全額自主運用することとなった。すなわち、郵便貯金の運用に関しては、中間報告と同様、資金運用部への預託を廃止し、全額自主運用とすることとされたのである^{*2-3}。

^{*2-2} 中間報告は郵貯等の民営化と郵便国営維持という案を示した。これは、三事業一体運営による経費節約効果を否定するものであったが、各種の批判のなかで注目されたのが、過疎地における郵便局では、この案は非現実的であるというものである。

過疎地の郵便局の多くが、局員3~5人の小さな局である。いうまでもなく、郵政三事業の間で区分経理(分計)が行われているが、直接費として把握可能な経費を除いた共通経費は、要員数や使用面積等に応じて三事業に配分される。そこで、例えば、局員3人の郵便局の場合、三事業の業務量の比率は、ほぼ郵便2割、郵貯6割、簡保2割という割合になっている。したがって三事業の要員数は、郵便0.6人、郵貯1.8人、簡保0.6人となる。整数でない要員数は、分計では問題にならないが、三事業を物理的に分離してしまうと、それは不可能となる。その郵便局に民営化された郵貯が業務委託しない限り、あるいは、郵便事業の人員費を大幅にカットしない限り、その郵便局における郵便事業は赤字で成り立たなくなる。しかし、民営化された郵貯にとって、こうした過疎地の小規模郵便局に業務委託するインセンティブはない(さもなくば、税金投入による赤字補填が必要になる)。糸瀬 茂「欠陥だらけの『郵貯民営化』の論議」(『エコノミスト』1997.10.7)

^{*2-3} 行政改革会議の「中間報告」にあった民営化を断念しても、橋本首相は、「財投改革をきちんと進めれば郵政三事業は自然と民営化の道を歩む」という「釈明」によって、むしろ、民営化断念の分、財投改革のトーンの上がった。古賀純一郎『郵貯激震』(NTT出版2000.5)

この結論に基づき、郵便貯金及び年金積立金の資金運用部への預託を廃止し、財投原資の資金調達方法の変更が決まった。1998年6月12日には、これを規定した中央省庁等改革基本法が公布・施行され、2001年1月の中央省庁再編の動きに合わせて、財政投融资制度が同年4月から抜本的に改革されることとなったのである。

(2) 自民党行政改革推進本部

自民党行政改革推進本部(本部長・佐藤孝行元行管庁長官)の「財政投融资の改革について」(1997年11月17日)は、財投改革の目的として、市場原理との調和を図ること、各財投機関による事業運営の効率性を高めること、そして民間部門との競合を避け、民業補完の役割を徹底することをあげ、

- ① 資金運用部の全額預託義務制度が巨額な資金の自動流入から財投の規模肥大化(非効率的な財投機関の温存)を招いた、
- ② 資金運用部資金の預託者側への配慮規定によって、預託金利が市場金利に連動した水準となっていない、
- ③ 政策コストが十分分析されないまま、融資という手法が用いられ、結果として、後年度の国民負担の増大を招いたのではないかと、といった問題点を指摘した。

この自民党行政改革推進本部のとりまとめは、資金運用部への全額預託義務制度を廃止し、10年後に財政投融资残高の半減を目指すとしており、財投改革の方向を決定づけることとなったのである。

(3) 資金運用審議会

ところで、資金運用審議会(座長・貝塚啓明中央大学教授、大蔵・郵政両省の諮問機関)は、財投制度の見直し作業について直接の影響力をもっており、同審議会は、橋本六大改革のスローガンの下で財投改革問題を検討する懇談会(資金運用審議会懇談会)を1997年2月に設置した。

当初は財政投融资制度批判の高まりに対して、財政投融资制度のスリム化を基本に、現行制度の維持を基本とした「座長談話(財政投融资の改革に向けて—10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見)」(1997.7.23)を公表し、その中で、一般財投のスリム化に合わせ、現行の自主運用(資金運用事業)を増額することが適当であるとしたが、それだけでは、財政投融资制度の改革論議はおさまらなかった。

同懇談会は、資金運用部の仲介機関としての立場から、入口・出口の制度問題にはほとんど触れなかったが、財政負担軽減の目的から「財政投融资の改革に向けて」と題する中間報告でも、1998年度財投計画に関連してスリム化の方針を明確に打ち出すとともに、とるべき施策として次の諸点をあげた。

- ① 一般会計と財投の役割分担の明確化、前者の役割を後者に回すことを厳に抑制、
- ② 民間で実施可能な事業の財投からの除外、
- ③ 非政保財投機関債等の導入による民間資金活用の検討、
- ④ 米国の「信用改革法」を参考に財投対象事業のコスト分析手法を導入、
- ⑤ 国鉄清算事業団等、大口不良債務をもつ財投機関への新規融資停止、長期累積債務処理策の早期策定、
- ⑥ 市場原理との調和を図って政策金融の繰上償還を認め、その損失支払いを前提とした償還ルールの策定、
- ⑦ 各財投機関のALM管理・ディスクロージャーの徹底、などである。

財投スリム化については、財政緊縮方針のもとに編成された1998年度当初計画こそ2年続きの減額となったが、1999年度には景気対策優先で再び膨らむこととなる。

そして、先に述べたように、1997年夏には郵貯・簡保の民営化を含む行政改革会議の審議の進展もあり、資金運用審議会の結論に影響を与えることとなった。財政投融资制度の基本に関わる政府資金の統合管理運用制度の見直し、預託制度の廃止が最終報告に盛り込む方向に進んだ。

懇談会の最終答申（「財政投融资の抜本的改革について」）は、各方面の提言が出尽くした1997年11月27日に決定を見た。各界での財政投融资制度に対する意見・批判をほぼ網羅的に取り入れ、財投制度における調達と運用の分離、即ち郵貯・公的年金の完全自主運用、預託制度の廃止、新たな資金調達手法の導入等を提言した。

これまでの資金の統合管理・運用の仕組みについて、資金運用審議会懇談会の提言は、①財投規模の肥大化を招いた、②短期運用の増大が民間金融市場を歪める、といったことのほかに、金利設定では、③預託者側の事情を個別に勘案した預託金利の設定が困難である、運用面では、④特殊法人等に対する安易な貸付け（財政規律面の問題）や⑤資金運用部が一律に長期・固定金利による貸付けを行うことに伴うリスク問題の発生、といった欠陥があるとしている。

それまでの「最初に資金ありき」といわれるような自動的に資金が集まる仕組みを見直し、郵貯資金・年金積立金の預託義務廃止を前提にして、市場原理の導入を軸にした新たな財政投融资制度のスキームが描かれたのである。財投機関（特殊法人）の所要資金調達は、国債に準ずる財投債と財投機関債の2種が考えられるが、各機関が市場の評価をうける財投機関債が望ましく、これが各機関の効率化を促すとしている。また全体として、民間では不可能な分野への政府融資の絞り込みとその際のコストとベネフィットの精査を強調し、コスト分析の必要性を訴えた。

まず資金調達面の問題点について、郵貯などの預託義務化が、直接的な関係はないものの、結果として財政投融资の規模を肥大化させている、などと指摘した。

- ① 郵貯等の原資の伸びと財政投融资の規模の伸びとの間には、直接の関係はなかったことは跡づけられているが、財政投融资資金の規模の肥大化により特殊法人などが安易に財政投融资資金を要求し、審査も甘くなる恐れがある。
- ② 入口の預託額が出口の必要額を超えると国債などへの短期運用が増大し民間金融市場を歪める。
- ③ 7年以上の資金運用部への預託金利は、10年利付き国債の表面利率を基準に郵貯・年金など預託側の事情に配慮して政令で決めているため、預託金利・貸付金利の水準を十分に市場と連動した水準とすることができない。

また、資金運用面の問題点についても、財源の制約が少ないため貸付け審査が安易となり、特殊法人などの財政投融资に対する依存を深め、財政投融资の肥大化を招いたなどと指摘した。

- ① 政策コストの分析なしに融資が行われたため、国鉄清算事業団や国有林野特別会計に対する融資など結果として後年度の一般会計負担の増大を招いたのではないか。
- ② 財政投融资は一般会計に比べて財源面での制約が小さく、結果的に特殊法人などへの安易な貸付けが増大し財政投融资の肥大化を招いたのではないか。
- ③ 資金運用部は預託金利・貸出金利を同一とし、利ざやを取らずに長期・固定の貸付けを行いつつ収支つぐなうように運営されているが、最近の低金利の中で繰上償還の問題が発生している。

以上のような資金の調達・運用の問題点を解決していく方向で、次の通り具体的に見直してい

くことになった。

- ① 財政投融资の対象・事業分野については、民業補完、償還確実性の精査、コストベネフィット比較を基本に見直すこととした。

なお、地方公共団体については、資金調達能力の弱い団体には配慮するが、「第一に、地方公共団体の財政運営の自律性を高める観点から、地方公共団体の資金調達に占める財政投融资資金の比率を引き下げ、民間金融市場からの自主的な資金調達を促すことが適当である。第二に、税収補填等投資的経費以外の分野への配分は、赤字補填の性格を持ち、財政投融资資金を投入する対象としてふさわしくないことから、こうした分野への資金供給については、地方財政への支援のあり方等を含め、今後再検討を行っていくことが適当である。」と指摘している。また、民間からの資金調達のために、地方債の発行条件の多様化など地方債市場を競争的になるとともに、地方公共団体の破産や格付制度の環境整備が重要である。レベニューボンド（特定プロジェクトの所要資金に充当し、そのプロジェクトの生み出す収入だけを償還原資とするよう契約上仕組まれている債券）による資金調達も検討すべきではないか、といった意見も述べられている。

- ② 資金調達については、必要な額だけを能動的に調達する、市場と完全に連動した条件で最も効率的に調達する、金融リスクを適切に管理するなどとした。

具体的には、特殊法人等は事業に必要な額の範囲内で「財投機関債」を発行することとする。「財投機関債」では資金需要を満たせない場合は、国の信用で市場原理に基づいて一括調達方式である「財投債」を導入するが、その際、規模が拡大しないよう発行額の国会議決を行う。政府保証なしで「財投機関債」を発行することが困難な機関は、個別に厳格な審査により政府保証を付すことも考えられるとされた。

- ③ 資金調達の円滑実施について、郵貯・年金の預託は廃止するが、その他の特別会計の積立金等は現在の仕組みを継続する。財投の融資残高は巨額に上るため、制度改革にあたっては金融的リスクを回避する適切かつある程度時間をかけた経過措置を講ずるとされた。
- ④ 自主運用については、郵貯・年金が公的資金である限り自主運用にあたっては運用責任の所在を明確にする、郵貯・年金財政の健全性確保のため安全確実な運用を基本とし、資金運用対象に一定の制約を課す、郵貯・年金が財政投融资に資金供給する場合は、完全な市場条件による、これら公的資金を市場を通さないで直接特殊法人等に資金供給することはあってはならない、などとなった。
- ⑤ 特殊法人等の見直しについては、事業活動の客観的な評価・監視、第三者も含めた複数機関による評価実施、企業会計制度の導入、一層の情報公開を図ることとなった。

(4) 年金自主運用検討会

政府は、1997年6月に、「特殊法人等の整理合理化について」を閣議決定し、1999年に行われる年金の財政再計算に合わせて、年金資金の運用の新たな在り方の結論を得て、年金福祉事業団を廃止することを決めた。この閣議決定では、資産運用業務について担当機関の在り方を長期的かつ専門的見地に立って別途検討すること、大規模年金保養基地業務からは撤退し、被保険者(加入者)向け融資業務については、適切な経過措置を講じた上で撤退することとされている。

このため、年金積立金の運用に関しては、全額預託が義務づけられている資金運用部との関係を抜本的に見直すため、厚生大臣が主催する年金自主運用検討会は1997年9月、資金運用部への全額預託義務を廃止し、保険者(厚生大臣)による自主運用を行うことなどを内容とする報告書をまとめた。

その後、厚生省は大幅な年金制度改革と合わせて、年金積立金の自主運用について、年金制度改革案大綱をとりまとめた(1999年3月5日)。

その主な内容は次の通りである。

- ① 財政投融资制度の抜本改革に合わせて別に法律で定める日から年金積立金の自主運用を実施する。
 - ② 年金財政の安定的運営に配慮し、財政投融资の既往貸付けの継続にかかる資金繰り、市場への影響に配慮して市場運用へ移行する額を徐々に増加させる。
 - ③ 自主運用開始の日から特殊法人として「年金資金運用基金」を設立し、厚生労働大臣が定める基本方針に沿って、民間運用機関への委託及び自家運用により年金資金管理運用を行う。
- (5) 郵貯・簡保資金運用研究会

郵政省は自主運用と公社設立に向けてのプランづくりに入り、1998年9月から大臣諮問機関の「郵貯・簡保資金運用研究会」を設置し、1999年6月4日には、郵貯・簡保資金の全額自主運用を支える制度的枠組みを基本にした中間報告を発表している。中間報告は、全額自主運用によって、資金調達から資金運用まで、自ら判断しかつ一貫して市場金利を反映した仕組みが整備され、より効率的・自律的な事業経営が可能になり、また、副次的効果として、市場のすそ野の拡大や市場の効率化の向上が期待される、とその意義を強調した。

運用計画の策定プロセスについては、① 総務省の「内部意思決定」として郵貯・簡保の資金運用計画を策定し、地方債計画との調整を図る、② 資金運用計画の策定について財務省の財政投融资計画と調整する、③ 資金運用計画の策定について郵政審議会資金運用委員会（外部の有識者、資金運用専門家などで構成）の意見を聴取する、こととされた。

同研究会は、2000年6月9日に基本ポートフォリオの策定手法等運用実務に関してまとめた「資金運用の基本方針について」と題する最終報告を行っている。

資金運用の基本的な考え方では、郵便貯金・簡易生命保険は、年金・投資信託等と異なり、① 提供する商品には、元利金・保険金等の受取りが保証されており、リスクを預金者・加入者が負担せず、事業がすべて負担しなければならないため、リスク許容度が相対的に小さい、② 一定期間固定される予定利率を上回ることを目標とするのではなく、負債コストが常に変動することに加え、資金が短期間のうちに流入するというリスクがある、という特色を有しており、こうした負債の性格に見合った資金運用によるリスク管理が原則であるとしている。

資金運用の基本方針としては、

- ① ALMの実施：毎年度、安定的にスプレッドを確保できるよう、資産・負債それぞれの期間構成の対応やキャッシュフロー等を管理する、
- ② リスク＝リターン観点からの効率的なポートフォリオ管理の実施：ポートフォリオ管理を通じ、広範な分散投資を行うことにより、資産全体のリスクを低減させるとともに、長期的な保有により取引コストを節減し、運用収入を確保する、
- ③ 安全性・確実性を重視：資金の性格を踏まえ、市場において、安全・確実な資産を中心に、長期・安定的な資金運用を実施する、
- ④ 市場への影響に配慮：市場の一員として資金運用を行うとともに、市場への影響を十分考慮し、市場を攪乱すること等のないよう注意し行動する、

などが指摘された。

この最終提言を踏まえ、資金の運用に関する基本方針、中・長期基本ポートフォリオ等を含む運用計画を2000年12月23日に郵政審議会へ諮問・策定し、2001年4月から郵便貯金は全額自主運用へ移行した。

(6) 郵政三事業の在り方について考える懇談会

自民・公明・保守の3与党は、2001年4月25日に、「郵政事業については、予定通り平成15年(2003年)の公社化を実現する。その後のあり方について、総理の私的諮問機関を設け、民営化問題を含め具体的な検討を進める。」との合意をしている。

これを受け、小泉内閣の下、「郵政三事業の在り方について考える懇談会」(総理の私的懇談会、2001年6月4日発足、座長：田中直毅 21世紀政策研究所理事長)で、郵政事業の民営化問題を含め、公社化後のあり方について議論が進められた。

懇談会は2002年9月6日に報告書を取りまとめ、「事業活動に種々の制約を受けるとともに、税制等の恩恵を享受する国営公社が、郵政事業が抱える様々な問題を解決することについては、限界がありうる」として、「具体的な民営化類型の例示」を行った。ただ、民営化の道筋については一本化できず、次の三つの類型があげられたのである。

① 特殊会社(政府が一定の株式を保有する株式会社として郵政会社を設立し、その中で郵政三事業を一体経営する民営化案)

根拠法に会社の目的が規定され、政府が規制監督を通じて使命の達成を課すことができる。特殊会社は、完全民営化への移行措置としても側面を持つものであるが、一定期間存続する型として記述されている。NTTやJRなどの先事例がある。貯金事業については、政府保証は廃止し、預金保険制度に加入するとしている。

② 三事業を維持する完全民営化(事業持株会社である郵便ネットワーク会社の下に郵政三事業を維持したまま、当初は国が株式を保有し、その後全て売却する案。地域別による事業体分割もあり得る)

ユニバーサルサービスを確保しようとする場合には、別途政策的な対応が必要となる。

貯金事業については、政府保証は廃止し、預金保険制度に加入する。銀行法上の銀行としての資格を取得することとなる。

③ 郵貯・簡保廃止による完全民営化(郵貯・簡保の新規契約を止め廃止する案で、当初国が保有した株式は全て売却する)

郵貯・簡保の使命は終了したとの位置づけを行い、郵便ネットワーク会社はそのネットワークを広く開放して、民間金融機関等からの受託業務の取扱手数料収入により経営を支援する。

ユニバーサルサービスを確保しようとする場合には、別途政策的な対応が必要となる。

貯金事業については、新規契約を行わないが、既存契約の窓口業務は引き続き行う。他の金融機関からの窓口業務を受託する可能性がある。

懇談会の議論は、いわば「郵政公社を民営化するとすれば」との前提の下で行われており、なぜ郵政事業の民営化が必要かという観点からの根拠が十分明示されているに在るわけではなかった。

そもそも事業によっては、いわゆる公共部門が担当した方がよい事業分野も当然存在する。例えば、民間金融機関の優良顧客の囲い込みによる利用者選別が進めば、個人経済のラストリゾート・セーフティネットとして、郵政公社はユニバーサル・サービスを提供する任務は重要となる。類型の③にあるような民営化で、経営上の判断によって、郵便局が銀行の受託でしか金融業務

を行わないことになれば、中山間地の住民が直接取引できる金融機関を失うことになる、などとといった指摘を軽視できない。

報告書に、「ユニバーサルサービスを確保しようとする場合には、別途政策的な対応が必要となる」というように、ユニバーサルサービスは政策的に確保されるものとの位置づけがなされている。「別途政策的な対応」の内容は報告書では明示されていないが、懇談会の論議の経緯からすると、それは補助金等の財政的な関与や事業法等による規制に基づく行政的関与ということであるが、それ自体保証されたものではなく、住民の窓口手数料負担等との兼ね合いもあり、不安定なものとなる可能性がある。さらに競争を促す分野であるとしても、民営化後の競争状態が果たして期待通りの効果を生まれなければ国民が得るメリットも小さくなる、などといったの問題点も一方では指摘されているところである。

2. 財政投融資制度改革関連法の成立

(1) 中央省庁等改革基本法

上記の審議会、研究会の答申などをうけて、政府は財政投融資制度改革の関連法案を成立させた（施行は2001年4月1日）。これに先立ち年金積立金の自主運用を含む国民年金法等の一部を改正する法律も成立している。

財政投融資制度改革の関連法の改正概要は、図表2-1に示した通りである。

1998年6月12日に公布し、同日施行した中央省庁等改革基本法（1998年6月9日成立）は、内閣の機能強化・国の行政機関の再編成など広範囲にわたるものであったが、そのなかで、財政投融資制度の抜本的改革について定められた。

同法の第20条第2号において、財政投融資制度の抜本的に改革することが規定された。郵便貯金及び年金積立金の預託制を廃止し、財投の資金調達に市場原理にのっとったものとし、新たな機能にふさわしい仕組みの構築を行うものとした。また同法第33条第6項には、「六 前各号に掲げる措置により民営化等の見直しは行わないものとする」との規定が盛り込まれた。その後、1999年7月8日に成立した中央省庁等改革関連法（1999年7月16日公布、2001年1月1日施行）では、所管する省庁についてそれぞれの設置法で規定された。そのなかで、財政投融資制度を所管してきた理財局（大蔵省）の廃止論もあったが、財政投融資制度の企画・立案、資金運用部資金の管理・運用は、引き続き財務省理財局の所管となった。そして、中央省庁等改革関係施行法は、同年12月14日に成立した（1999年12月22日公布）。

(2) 財政投融資制度の「入口」

財政投融資制度の「入口」部門に係る法律の改正としては、2000年5月24日に成立した郵便貯金法等の一部を改正する法律（2000年5月31日公布、郵便貯金法、郵便振替法、簡易生命保険の積立金の運用に関する法律、郵便貯金特別会計法）と2000年3月28日に成立した国民年金法等の一部を改正する法律（2000年3月31日公布、国民年金法、厚生年金保険法）と年金資金運用基金法（2000年3月31日公布）がある。

これらの法律改正の目的は、郵貯資金、年金積立金の資金運用部への預託義務廃止と自主運用にある。これにより、自主運用を所管する総務省（郵政事業庁）、厚生労働省は、長年の財務省（大蔵省）との自主運用をめぐる争いに終止符を打つことになった。図表2-2に郵便貯金資金の新たな自主運用の仕組みを示した。

図表 2-1 財政投融资制度の改革関連法の概要

- (1) 中央省庁等改革基本法及び中央省庁等改革関連法
中央省庁等改革基本法では、財政投融资制度の抜本的改革について、
- ① 郵便貯金・年金積立金の資金運用部への預託を廃止する、
 - ② 資金調達について、既往の貸付けの継続にかかわる資金繰りに配慮し、市場原理にのっとったものとする、
 - ③ 資金調達について、新たな機能にふさわしい仕組みを構築する、
 - ④ 郵便貯金は自主運用とすることについて必要な措置を講ずる、などを定めた。
- その後の中央省庁等改革関連法では、
- ① 郵貯・簡保資金を自主運用する郵政省は郵政事業庁＝総務省の外局となり（総務省設置法）、
 - ② 資金運用部を所管する大蔵省は財務省（財務省設置法）、
 - ③ 年金積立金を自主運用する厚生省は厚生労働省（厚生労働省設置法）、となった。
- (2) 「入口」部門の法律改正
- 1) 郵便貯金法の改正の主な内容
 - ア. 郵便貯金の資金の運用は、確実・有利な方法により公共の利益に配慮し、郵貯事業の健全経営の確保を目的に総務大臣が行う。
 - イ. 資金運用の範囲に預金者に対する貸付け、政府保証債、地方公共団体に対する貸付けなどをつけ加える。地方公共団体に対しては、地方債への運用とは別に直接貸付けのルートがつくられることになった。
 - ウ. 総務大臣は、資金運用計画を定める、資金運用計画の策定にあたって審議会に諮問する、資金運用計画は公表する、資金運用報告書を審議会に提出し公表する、報告書には貸借対照表、損益計算書、資金の運用資産について評価した価額を添付する。
 - エ. 資金運用に従事する職員は、運用計画に従って慎重かつ細心の注意を払い、全力で職務を遂行しなければならない。
 - 2) 郵便貯金特別会計法の改正の主な内容
 - ア. 郵便貯金特別会計における一般勘定、金融自由化対策特別勘定の区分を廃止する。
 - イ. この会計に「郵便貯金資金」を置き、郵便貯金の受入金を充てる。郵便貯金の受払いはこの会計の歳入歳出として経理する。
 - ウ. 歳入歳出予算書に「郵便貯金資金」の運用実績表、計画表を添付する。歳入歳出決定書に運用実績表、運用資産明細表を加える。

その他、郵便振替法が改正され、総務大臣は郵政事業特別会計の「郵便振替資金」を国債、金融機関への預金などに運用できることとした。郵政事業特別会計法も改正され、「郵便振替資金」を置くことになった。この会計の歳入歳出予算計算書には「郵便振替資金」の運用実績表、歳入歳出決定計算書には運用資産明細表の添付がそれぞれ義務づけられた。
 - 3) 簡易生命保険の積立金の運用に関する法律の改正の主な内容
 - ア. 積立金の運用範囲から国に対する貸付けを除外し、政府保証債・地方公共団体への貸付けをつけ加えた。ここで地方公共団体に対して、郵便貯金と同様に地方債への運用とは別に直接貸付けのルートをつくることになった。
 - イ. 総務大臣は毎年度運用計画を定める、運用計画を定める際は審議会に諮問する、運用計画は公表する、総務大臣は積立金の運用についての報告書を作成し審議会に提出し公表する、報告書には貸借対照表、損益計算書、積立金の運用資産について評価した価額を添付する。

以下の経過措置がとられることになった。

 - ア. 資金運用部に預託している郵便貯金資金は、契約上の預託期間が終了するまで引き続き預託する（郵便貯金法等の一部を改正する法律の附則第2条第1項）。
 - イ. 総務大臣は資金運用部の既往の貸付けの継続に関わる資金繰り、市場に与える影響に配慮して、適切に国債を引き受けるなどの措置を講ずる（同条第2項）。
 - 4) 年金積立金

財政投融资制度改正にかかわる年金積立金の運用に関する法律改正は、国民年金法・厚生年金保険法の改正及び新たな年金資金運用基金法で規定されたが、その主な内容は、次の通りである。

 - ア. 年金積立金の運用は、被保険者の利益のために長期的観点から、安全かつ効率的に行い、年金事業の安定に資することを目的とする。
 - イ. 積立金の運用は、厚生労働大臣が特殊法人「年金資金運用基金」に対して、積立金を寄託することにより行う。

- ウ．厚生労働大臣は、積立金の運用に関する基本方針を定める、基本方針を定めるにあたっては安全かつ確実を基本とし、積立金の運用が特定の方法に集中しないようにする、基本方針を定めるときは審議会に諮問し、基本方針は公表する。
- エ．厚生労働大臣は積立金の運用についての報告書を作成し審議会に提出するとともに公表する、報告書には積立金の運用状況、年金財政に与える影響、「年金資金運用基金」における年金資金の管理・運用の評価を記載するとともに業務概況書を添付する。
- オ．積立金の運用に従事する職員は、慎重かつ細心の注意を払い、全力をあげてその職務を遂行しなければならない。

自主運用移行にあたって、次の経過措置が講じられることになった。

国民年金・厚生年金保険事業の財政の安定的運営に配慮しつつ、資金運用部の既往の貸付けの継続にかかわる資金繰り、市場に与える影響に配慮して、改正後の運用規定により運用する年金積立金の額が各年度において漸次増加するよう行うものとする（国民年金法等の一部を改正する法律の附則第37条第2項）。

(3) 「中間」部門の改正

つぎに、従来の財政投融资制度の「中間」部門の改正として、資金運用部資金法等の一部を改正する法律（資金運用部資金法、資金運用部特別会計法、長期運用法）が成立した。

1) 資金運用部資金法の改正の主な内容

- ア．法律名を「財政融資資金法」に改める。
- イ．資金運用部を廃止し、「財政融資資金」を設置し、財務大臣が管理・運用する。この「財政融資資金」は、政府特別会計の積立金等で「財政融資資金」に預託されたもの、「財政融資資金特別会計」からの繰入金等を統合管理し、国・地方公共団体、特別の法律で設立された法人に対して確実、有利な融資を行う。
- ウ．郵便貯金、年金積立金の資金運用部への預託義務を廃止する。
- エ．「財政融資資金」預託金には、約定期間に応じて、国債の利回りに即して、財務大臣が定める利率により利子を付する。
- オ．「財政融資資金」の現金に不足があるときは、「財政融資資金特別会計」の負担において、国会の議決の範囲内で、1年以内に償還する一時借入金、短期融通証券を発行することができる。
- カ．金融債、電源開発株式会社の社債、同社への貸付けへの運用を廃止し、債券の貸付けを追加する。
- キ．「財政融資資金運用計画」等に添付する使途別分類表について、年金資金の預託義務の廃止に伴い、所要の整備を行う。

2) 資金運用部特別会計法の改正の主な内容

- ア．法律名を「財政融資資金特別会計法」に改める。
- イ．財政融資に必要な資金調達のため、「財政融資資金特別会計」の負担において、国会の議決を経た範囲内で、公債（財投債）の発行、借入金をすることができる。
- ウ．公債の発行による収入金等に相当する金額について、「財政融資資金」への繰り入れを行う。公債等の償還金、利子等を国債整理基金特別会計法に繰り入れる。
- エ．予算には特別会計の歳入歳出予定計算書、前々年度貸借対照表、損益計算書、前年度及び当該年度の予定貸借対照表及び予定損益計算書を添付して国会に提出する。
- オ．決算には、歳入歳出決定計算書、当該年度の貸借対照表及び損益計算書、当該年度末の運用資産明細書を添付して国会に提出する。

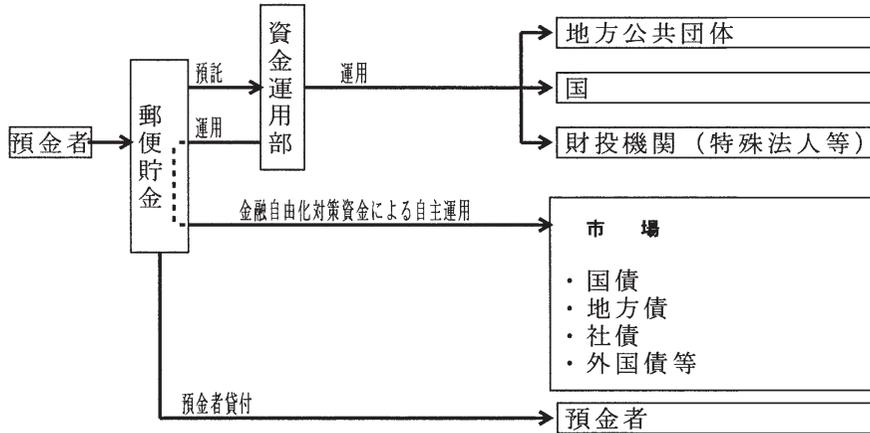
3) 長期運用法（資金運用部資金及び簡易生命保険の積立金の長期運用に対する特別措置に関する法律）の改正の主な内容

- ア．法律名を「財政融資資金の長期運用に対する特別措置に関する法律」に改める。
- イ．「財政融資資金」の長期運用について、現行と同様国会議決を受けることとする。
郵貯資金・簡易生命保険特別会計積立金のうち、地方公共団体への貸付けについても国会の議決を受けることとする。
- ウ．財政投融资計画の国会提出を法律で義務づけ、財政投融资計画は「財政融資資金」の長期運用、産業投資特別会計の投資、政府保証債の予定額を明らかにする、財政投融资計画の策定にあたっては財政制度等審議会の意見を聴かななければならないこととする。

また経過措置として、郵貯資金、年金積立金の廃止にあたっては、① 資金運用部の既往の貸付けの継続にかかわる資金繰り、② 市場に与える影響に配慮して所要の措置を講ずることが決められた（資金運用部資金法等の一部を改正する法律の附則第4条）。

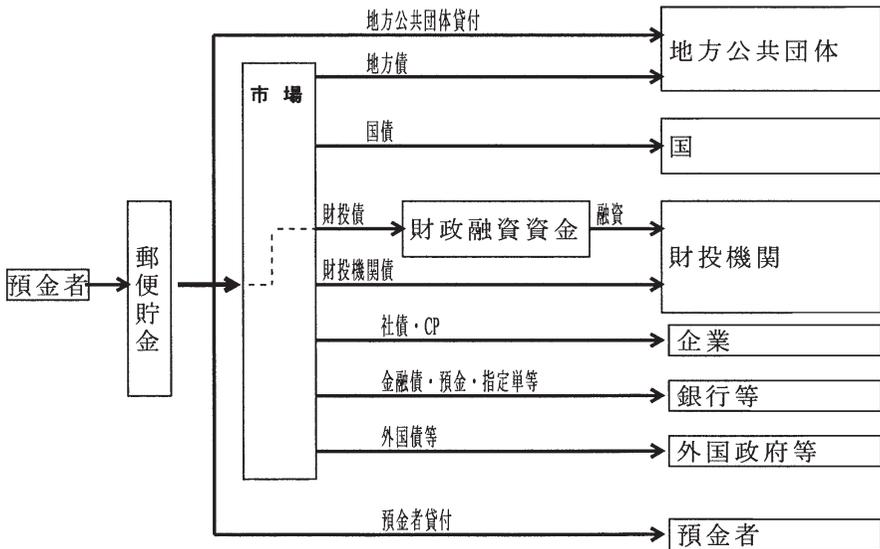
図表 2-2 郵貯資金の自主運用の仕組み

【従来】



*このほかに、簡易保険福祉事業団への寄託を通じた指定単運用がある。

【2001.4～】



*このほかに、簡易保険福祉事業団への寄託を通じた指定単運用がある。

経過措置（2001年度から7年）

- ・ 郵貯資金による資金運用部の既往貸付を継続するために必要な財投債の引受け
- ・ 郵貯資金による新規財投債発行額の概ね2分の1程度の引受け

これと関連して郵政省は、(ア) 2001年以降7年間の措置として(1999年12月22日の大蔵・郵政・厚生)の3大臣の合意)、年金資金とともに、資金運用部の既往貸付け継続に必要な「財投債」を引き受ける。(イ)当初、とくに市場への影響に配慮するため、残りの「財投債」の概ね2分の

1程度の「財投債」を引き受け、漸次、その割合を低下（簡保積立金についても、相応の「財投債」の引受け）させることとした。

当面は、特殊法人等が既往の貸付を継続する場合にそれに関わる資金繰りを確保するなど、市場環境の激変を緩和するための経過措置がとられたのである。即ち、郵便貯金は、7年間にわたり、段階的に全額自主運用に移行し、自主運用は、国、財政投融资機関、地方公共団体に市場を通じて長期・安定的に資金供給することとされている。このため、預託金190兆円が2008年にはほぼなくなり、一部は社債などになるものの、基本的には、国債、財投債、財投機関債などに置き換わることになる。当初7年間の預託残高が残るため経過措置や市場への影響に配慮して、国内債券ポートフォリオの中で国債の比重が高まることになる。そして、地方公共団体には、政府が定める条件の下で、例外的に直接融資が認められた。

年金資金運用基金法が新たに成立し、厚生労働大臣の定める基本方針にしたがって、年金資金の管理運用を行い、年金事業の運営の安定化に資することを目的に「年金資金運用基金」が設置された(図表2-3参照)。既に述べたように、1997年8月6日の閣議決定で、年金福祉事業団については、行財政改革の視点から、「平成11年(1999年)に行われる年金の財政再計算に合わせて、年金資金の運用の新たな在り方につき結論を得て、廃止する。」との決定が既になされており、これをうけ、財投改革の中で、年金の部分に関しては、新たに基金を創ることとされたのである。

「年金資金運用基金」の運営は、次の通りである。

① 管理運用方針を策定する、② 民間運用機関への委託、自家運用により年金資金の管理運用を行う、③ 運用に関する専門的事項を調査審議させる投資専門委員を置く、④ 役職員に対する資金運用にあたっての注意義務、忠実義務を課すとともに違反に対しては制裁処分を行う、⑤ 業務概況書、財務諸表、決算報告書、外部監査報告書などを公表する。

年金福祉事業団は、「年金資金運用基金」が成立したとき、解散することになった。ただし「年金資金運用基金」が、① 従来の住宅融資事業、教育資金貸付け斡旋事業を実施する、② 大幅赤字を出した大規模年金保養基地(グリーンピア)を継承し、政令で定める期間、管理運営する、③ 事業団解散後、資金運用部に対する償還を確実にを行う、などが決まった。

(3) 財政投融资制度の「中間」

次に従来の財政投融资制度の「中間」部門の改正として、資金運用部資金法等の一部を改正する法律(資金運用部資金法、資金運用部特別会計法、資金運用部資金及び簡易生命保険の積立金の長期運用に関する特別措置に関する法律)が2000年5月24日に成立した(2000年5月31日公布)。

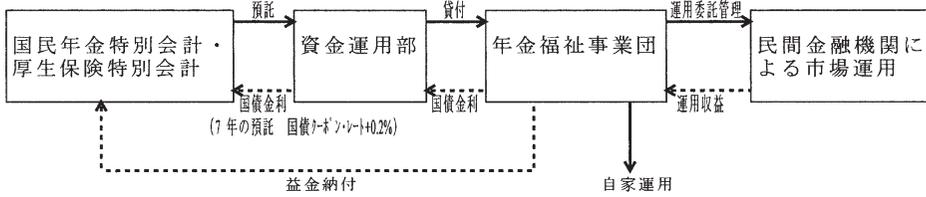
この法律改正の最大の眼目は、郵貯資金、年金積立金の資金運用部への預託廃止に伴い、資金運用部が「財政融資資金」へ衣替えすることと「財政融資資金」の公債(財投債)発行を可能としたことにある。図表2-4に、新たな財政と融資制度の仕組みを概念図で示した。

また経過措置として、郵貯資金、年金積立金の廃止にあたっては、① 資金運用部の既往の貸付けの継続に関わる資金繰り、② 市場に与える影響に配慮して所要の措置を講ずることが決められた(資金運用部資金法等の一部を改正する法律の付則第4条)。

これらについては、図表2-5の「経過措置のイメージ」を参照されたい。2001年度末における財政融資資金預託金残高は、371.0兆円で、2000年度末比56.8兆円の減少となった。このうち、郵便貯金預託金は、40.3兆円の減少の206.7兆円、厚生保険特別会計預託金は、117.8兆円で、13.7兆円の減少となっている。預託金の減少となった56.8兆円のうち77.1%に相当する資金を財投債

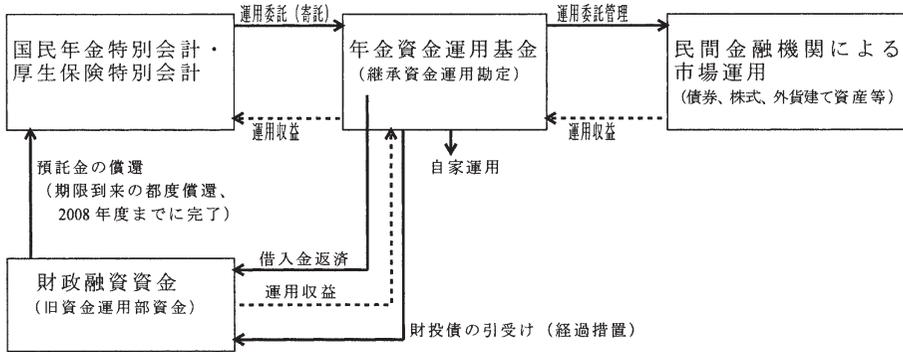
図表2-3 年金積立金の自主運用の仕組み

【従来】



- (注) 1. 年金福祉事業団は、国債金利以上の運用ではじめて黒字となる。
 2. 各金特別会計は、年金福祉事業団の運用実績に関係なく国債金利に連動した運用収益を得る。

【2001.4～】



- (注) 1. 各年金特別会計は、運用リスクと運用コスト（運用手数料、職員の給与等）を負担して収益を得る。従来の国債金利のようなメルクマールはないため、たとえ1%の運用でも赤字は生じないが、年金資金運用基金の運用結果が直接各年金特別会計に影響を与える。
 2. 旧年金福祉事業団における運用業務は基金が承継し、承継資金運用運用業務としてして2010年度まで実施。
 3. 基金が引き受けた財投債については、厚生労働大臣から満期まで保有し続けるか、それとも市場で運用するかが指示されることとなっている。それに基づいて、満期まで保有することとされた財投債は、市場運用資金とは区別して基金自ら管理することとなっている（原価法による簿価評価を行う）。

(43.8兆円)に振り替わったことになる*2-4。

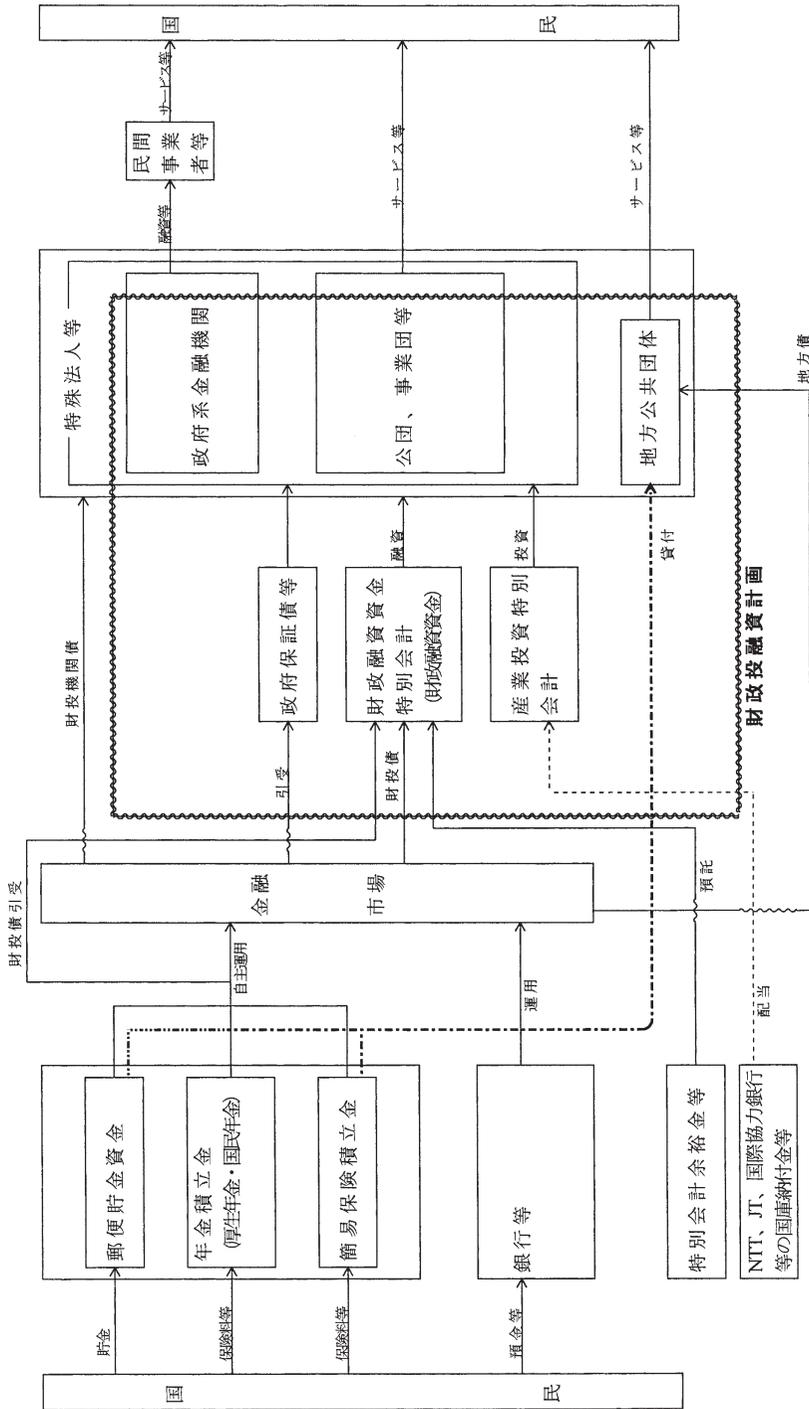
(4) 日本郵政公社法

既述したように、郵政事業の公社化は、2001年1月に実施された省庁改革による新省庁体制の一環として決定され、中央省庁等改革基本法第33条第1項の規定に基づき、郵政三事業一体で2003年4月1日に国営の公社に移行することとされていた。それに先立ち、2000年12月1日に、政府は、公社設立のための所要の法律案の2002年通常国会提出、公社化に併せた郵便事業への民間参入の実現等を盛り込んだ行政改革大綱を閣議決定した。

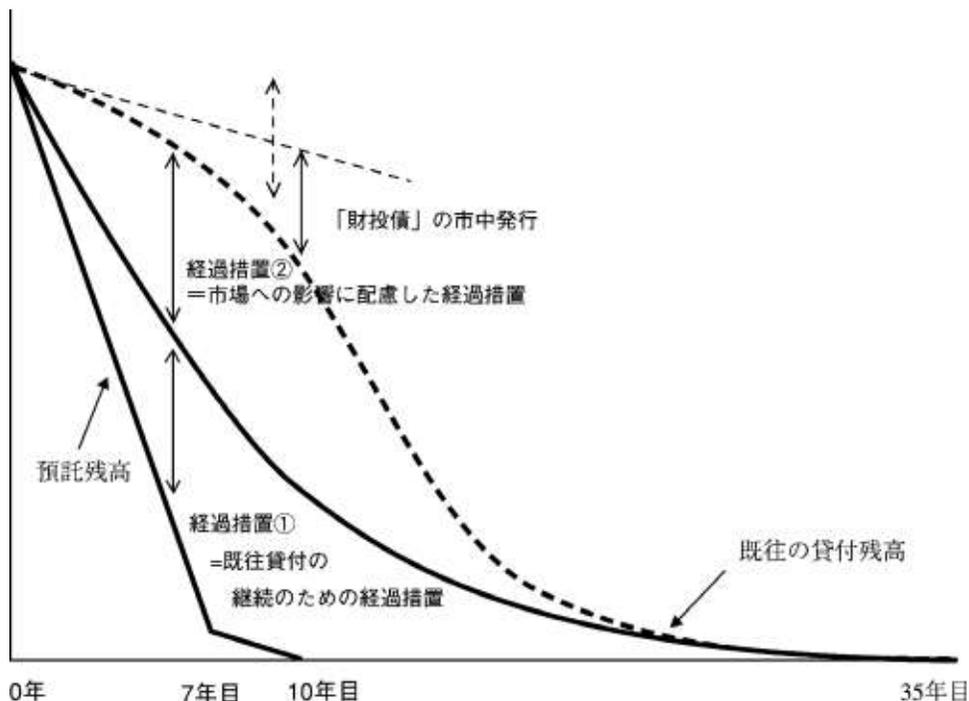
これらを踏まえ、2001年8月30日から、郵政公社の制度及び郵便事業への民間事業者の参入について幅広く有識者との意見交換等を行うことを目的に総務大臣主催の「郵政事業の公社化に関

*2-4 財務省「平成13年度財政融資資金運用報告書」(2002.7)

図表 2-4 新たな財政投融资の仕組み



図表2-5 経過措置のイメージ



(出所) 資金運用審議会懇談会資料

する研究会」(座長：南 直哉東京電力株式会社取締役社長)が開催され、同年12月20日に「中間報告」がとりまとめられた。焦点となっていた郵便事業の民間参入について、条件付き(全国均一料金、毎日1通からの引受・配達、簡便かつ信書の秘密が保護される差出方法の確保)全分野への参入を提言した。この中間報告を踏まえ、日本郵政公社法案等が策定され、通例の与党関係手続きが完了しないまま、2002年4月26日に国会に提出された(施行法案、整備法案は連休明けの5月7日にずれ込む)。

この異例の経過は、「民営化等の見直しは行わない」と明記した中央省庁等改革基本法と小泉内閣の「郵政民営化」の看板との矛盾が、自民党内の調整を難航させたためであった。

ともかく、あまねく全国に郵便局を設置すること、国庫納付金の算定の具体的な規定、公社による民間会社への出資規定の追加、の修正を経た後、2002年7月24日に日本郵政公社法が成立し(2002年7月31日公布)、公社の概要が明らかとなった。

日本郵政公社は、① 独立採算制の下で、以前より自立的・弾力的な経営が可能になり、総務大臣による立ち入りの検査の一部が金融庁長官に委任された(郵政事業庁の下では、担当大臣の厳しい監査、予算書の国会審議によって、硬直的・リジッドな運営、予算での事前管理が行われる)、② 国の会計法令に代わって、民間企業と同様の「企業会計原則」に基づく予算・決算や会計監査人による監査が導入され、③ 中期経営計画(その内容は、事業計画、予算、資金計画、郵便貯金資金・簡易生命保険資金の運用計画である)を定め外部業績評価をうける、④ 情報公開、透明性の向上を一層徹底する、こととなった(旧3公社は、予算の国会議決など事前管理とされていた

のに対し、郵政公社は中期的目標管理による事後評価が中心となるなど自律的かつ弾力的な経営が可能となっている)。

さらに、公社であるから必ずしも国家公務員でなくともよいが、職員の身分は、「国民の日常生活に必要な不可欠な生活基礎サービスを提供するという郵政事業の特質に鑑み事業の適性かつ確実に実施を確保するため」*2-5、国家公務員とする(国家公務員が経営する国営の公社となった)、また、郵政事業特別会計の権利義務を継承し、資本金は3事業のもつ資産と郵貯等の負債との差額で構成され、政府の追加出資も可能となっている。公社の長(総裁)は総務大臣が決め、大臣は解任も可能である。理事会(外部の役員も入れる)が意思決定をし、実務上の意思決定は総務省企画管理局が行うこととされた。

郵便貯金・簡易生命保険事業の運営は公社が行うこととなるため、資金運用の実施の責任は総務大臣から公社総裁に移ることとなった。公社の行う資金運用について、国会が一定の制度的枠組みを与えるという観点から、引き続き運用対象を法定することとしている。また、簡易保険福祉事業団は解散をしその資産・負債を公社が承継することとし、公社本体における指定単運用・委託運用の手法の多様化を行う一方、個人ローン(郵便貯金・国債を担保とする貸付け及び保険契約の還付金の範囲内での貸付けを除く)、企業貸付けは引き続き運用対象とはしないこととされている。また、財投改革の円滑な実施に配慮して、財投債の市場外引受け(経過措置期間7年)を引き続き実施する。さらに、市場運用の例外として行っている地方公共団体貸付けについては、それが有する財政的役割に鑑み、「財政融資の長期運用に対する特別措置に関する法律」に基づき貸付け予定額が国会議決とされているが、郵政公社の予算が国会の議決を受けないこととの関係等について、引き続きそのあり方を検討することとしている*2-6。

なお、日本郵政公社法の施行(2003年4月1日)により、簡易生命保険特別会計法、郵政事業特別会計法、郵便貯金特別会計法、簡易生命保険の積立金の運用に関する法律、簡易保険福祉事業団法などが廃止されることとなる。

この公社化の措置に対して、民間金融機関側はいくつかの問題点をあげている。即ち、① 予算や組織、定員などの国の行政組織に課される制約が外れた、② 「少額貯蓄手段の提供」、「民業の補完」といった官業としての理念が設置法に盛り込まれていない、③ 郵貯や簡保の国家保証が継続されるため、経営失敗は国民負担に帰する仕組みは変わっていない(自己資本でカバーできない範囲で損失が発生した場合、税金による補填が想定される)、④ 所得税、法人税、印紙税などの税金や預金保険料の負担が免除されたままである、⑤ 利益の一部を国庫納付することが法文上義務化されたが、発足後4年間免除され、その後も利益が十分積み立てられた場合に限り納付することとされ、財政への貢献が期待できない、といったことをあげ、公社化によっても、郵貯等の抱える問題点は解決されていないことを指摘している*2-7。

*2-5 伊東敏朗「日本郵政公社法等の概要及び設立準備状況について」(『金融ジャーナル』2002.12)

*2-6 経過期間の過ぎる2008年度以降の財投債引受けについては、郵政公社法では縛らず、公社が経営状況や市場動向に応じて独自の判断で決めることとなっている。国債運用が中心になるとしても、国からの直接購入は避け、市場からの購入を原則とする方向である。「朝日新聞」(2002.7.25)

*2-7 みずほ銀行・みずほコーポレート銀行「郵便貯金の公社化一改革論議は今後も続く一」(『みずほリサーチ』2002.11)

なお、日本郵政公社の税制措置等は以下の通りである。

① 税制措置は、旧三公社と同様の措置が定められた。
 ・国税(所得税、法人税、地価税、印紙税、登録免許税)の非課税。
 ・地方税(法人住民税、法人事業税、事業所税)の非課税。

国庫納付に関しては、「郵政事業の公社化に関する研究会」(2001年8月30日初会合、2001年12月20日中間報告)には記述されていなかったものであるが、法案検討段階で民間との対等な競争となる条件として法人税、預金保険料相当額の納付が必要との考えが出された。これに対し、利益は、料金の引下げやサービス向上に向けるべきで国庫納付は不要との反論もあった。最終的には、法案では、競争条件を意識し、公社が一定の条件に該当する場合に国庫納付することとされた。国会では、さらに、経営の健全性の確保に必要な額(基準額)の積立金を積み立てた上で、その基準額を超えて中期経営計画期間中に増加した積立金の額について、政令で定める基準により計算した額を納付することとする修正がなされたのである(日本郵政公社法第37条)。

この国庫納付の制限条項は、公社の過小資本問題を解決するために内部留保の積上げを意図しているものであるが、国庫納付の制限を巡って、それが合理的なコストダウンを図る一方で、利用者・国民への利益還元という視点とどうバランスをとるのが、公社の重要な経営課題になる。

3. 2001年度財政投融資制度改革の特徴

(1) 1973年度の改革とその後の運営

日本の財政投融資制度改革の過去を遡って見れば、「財投の肥大化」に対する歯止めという観点からの見直しは1973年度にも行われている。

長期運用特別措置法(「資金運用部資金並びに簡易生命保険及び郵便年金の積立金の長期運用に対する特別措置に関する法律」)によって、資金運用部資金・簡保資金の資金運用について、5年以上の長期にわたるものは、資金の区分に応じて、運用ごとに予算(特別会計予算総則)を以て国会の議決をうけなければならないこととしたのである(一方で、国会の議決をうけた金額の50%の範囲内で運用額の増額することができることとした)。財政民主主義の原則を財政投融資に反映させ、国民監視の下に運営を行うことで、財投の規模膨張に歯止めをかけることが狙いとされたわけである。

しかし、その後の運営では、実際に国会による財政投融資へのチェックという機能は狙い通りの効果を必ずしも十分に発揮することはなかった。1973年度改革は、やや形式的な見直しに止まり、実態面では実質的な変化をもたらすほどの改革ではなかったということになる。右肩上がりの経済成長の下では、財投計画の編成にあたって、政府の資金を引っ張り出し自らの支持層に誘導した方が政治的にも合理的な行動であった。また、低成長と財政再建路線の下でも、一般会計の表面上の赤字削減のための道具としても財投資金が使われてきた。

1973年度の改革は、議会統制によって、財投の肥大化を抑制しようというものであったのであるから、その後の財政投融資の放漫化は「政治の怠慢」によってもたらされた結果であるといっても過言ではない。

・郵便局及び事務センター等の直接その本来の事業の用に供する資産については不動産所得税、固定資産税、特別土地保有税、都市計画税の非課税。

・ただし、直接その本来の事業の用に供する固定資産について、固定資産税に代わる日本郵政公社有資産所在市町村納付金(固定資産税相当額の2分の1)を納付する。

② 預金保険料の負担は免除されるが、郵政公社は日銀準備預金の対象機関となる。

③ 国庫納付金は、経営の健全性の確保に必要な額(基準額)の積立金を積み立てた上で、その基準額を超えて中期経営計画期間中に増加した積立金の額について、政令で定める基準により計算した額を納付する。

(2) 消費税増税と特殊法人等の改革問題

1990年代に入ってからの特特殊法人等の改革問題は、消費税増税論議をきっかけとして重要な政治課題となった（これまでの特殊法人改革問題の推移は、図表2-6を参照）。

1994年9月22日に、村山内閣が税制改革大綱で1997年4月の消費税5%引上げを決定したが、その一つの前提条件として特殊法人等の改革問題があげられた。歳出削減につながる財政の効率化なしの一方的な消費税増税については、国民が納得し難いということである。

それに旧大蔵省の金融行政の「失敗」や官僚の接待疑惑が、大蔵省所管の政府系金融機関の統合問題として矮小化されながら、特殊法人等の改革問題が注目された。1995年1月に発生した阪神淡路大震災への救済復興対策を巡って政府関係機関への「再評価」もあり、日本輸出入銀行と海外経済協力基金の統合等いくつかの再編・統合という中途半端な見直しに終わったのである。

消費税の税率引上げのいわばその「見返り」として、政府の特特殊法人見直し作業がスタートしたのであるが、それは、廃止・民営化がわずかにとどまり、いくつかをつまみ出して統廃合するという「数合わせ」に止まっていた。特定の機関（主として政府系金融機関）が取り上げられ、数を減らすことが優先され、「本質的な問題を避けた小手先の対応」という批判がなされたりした。

そもそも、1990年代に入ってから、財投制度と多くの関わりを持つ特殊法人等の改革問題は、消費税の増税論議を契機として政治の重要課題となったが、その後の見直し作業では、大きな進展を見せなかったのである。

その後、1995年9月の自民党総裁選で、「省庁半減」を公約にかかげた橋本龍太郎が選ばれ、1996年1月に首相に就任してのち（橋本政権の誕生）、10月の総選挙で、橋本総理は「火だるまになっても行革を実施する」と国民に訴え、日本版ビッグバン・経済構造改革など六大改革を提唱し、その一環として財投改革が浮上した。

(3) 橋本内閣の行政改革と「日本版ビッグバン」

橋本内閣の行政改革等の議論の中で、中央省庁再編成や国の一般会計の財政再建と関連して財政投融資制度の見直しが俎上に乗せられることとなったのである。即ち、行財政改革の一環として財政投融資制度改革を行うということである。財政赤字が累増・悪化する財政構造を改革し、また特殊法人等の事業・組織の見直し（民間にできることは民間に委ねること）を行うことといった課題に 대응するものとして、財投制度の見直し作業が行われることとなった。

また「日本版ビッグバン」を阻害する要因を排除するという論理（郵貯を含む膨大な個人貯蓄の証券市場への誘導等）も加わるかたちで、財投制度の見直しが俎上に乗せられた^{*2-8}。

民間金融機関や経済界などからも、「郵貯が肥大化し民業を圧迫している、郵貯を分割・民営化し、財政投融資は規模を縮小すべきである」、などといった財政投融資制度に対する批判が行われたことは周知の通りである。マスコミも財政投融資対象機関の財政規律の緩みに対する厳しい批判を展開した。また、資金運用部資金からの交付税特別会計の借入れ等の会計間の「隠れ借金」、中央政府・地方政府の財政赤字のファイナンスに使われているなどの問題があると常々指摘されてきた。

こうして財政投融資制度改革については、既述したように、① 郵貯・年金資金の預託など「入口」部門は行政改革会議、② 資金の統合管理・融資の「中間」部門は資金運用部資金審議会の懇

^{*2-8} なお、1980年代後半における、日本の金融自由化の動きに対応するかたちで1987年度に実施された財投制度改革については、田中信孝「金利自由化と財政投融資制度の見直し」（『レファレンス』no. 458 1989.3）を参照。

図表 2-6 特殊法人改革の推移

1994	9月	税制改革大綱の決定（村山内閣） ・1997.4.1に消費税5%上げを決定
1995	1月 3月 9月	阪神淡路大震災の救済復興対策 輸銀・協力基金の統合決着，その他いくつかの再編・統合 自民党総裁選（橋本新総裁に。総裁選で，「省庁半減」を公約）
1996	1月 10月 11月 12月	橋本内閣の発足 総選挙（橋本首相「火だるまになっても行革を実施する」，「六大改革」路線を表明） 行政改革会議（会長：橋本首相）初会議 行政改革委員会「行政関与の在り方に関する基準」を決定
1997	2月 7月 8月 9月 10月 11月 12月	資金運用審議会懇談会の発足（改革論議開始） 資金運用審議会懇談会，中間提言（座長談話） 自民党行革推進本部 ・特殊法人の業務のスリム化，経費削減のための整理・合理化等をまとめる。その中で，財投 機関債の発行を認める方針を打ち出す。 9月 行革会議，中間報告 ・「簡保民営化，郵貯の早期民営化の条件整備，郵便は国営事業維持」，資金運用部預託制度廃 止を盛り込む。 10月 自民党行革推進本部，「財政投融资の改革について」 11月 資金運用審議会懇談会，「財政投融资の抜本的改革について」 12月 行政改革会議，最終報告
1998	6月 7月 10月 12月	中央省庁等改革基本法，成立（6/12公布） ・郵貯資金等の全額自主運用 ・郵便事業への民間事業者の参入 ・「民営化等の見直しは行わない」との条文が盛り込まれる。 7月 中央省庁等改革関連17法，成立 10月 参院選（橋本退陣後，小淵内閣が省庁改革を引継ぐ） 12月 省庁改革施行関連61法，成立
1999	4月 6月 〃 〃	中央省庁等改革推進本部，「中央省庁等改革の推進に関する方針」を決定 郵貯・簡保資金運用研究会，中間報告 中央省庁等改革関連法，成立 ・特殊法人の整理合理化について，第三者機関に提言を行わせることとする付帯決議。 郵政省・郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会，中間報告
2000	6月 〃 12月 〃	郵貯・簡保資金運用研究会，最終報告（「資金運用の基本方針」） 郵政省・郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会，最終報告 「行政改革大綱」，閣議決定（森内閣） ・2001年度中に各種特殊法人等の事業，組織形態について講ずべき措置を定める「特殊法人等 整理合理化計画」を策定 ・遅くとも，2005年度末まで「集中改革期間」内に法制上の措置その他の必要な措置を講ずる。 ・「郵政事業の公社化のための所要の法律案を平成14年の通常国会に提出する。」 〃 内閣に，行政改革推進本部（本部長：内閣総理大臣）設置
2001	4月 〃 〃	の独立行政法人が誕生（各省庁の研究所等が分離独立） 行政改革推進事務局，「特殊法人等の事業見直しの論点整理」 ・事業類型別論点整理を公表 〃 小泉内閣の成立（4/26）

田中信孝：財投制度改革と「市場原理」による規律づけの問題

	6月	郵政三事業の在り方について考える懇談会（総理大臣の私的懇談会）の発足
	〃	特殊法人等改革基本法，成立（6/22 施行） ・2005 年度末まで，国の責務として，特殊法人・認可法人の見直し完了（集中改革期間）
	〃	特殊法人等改革推進本部，第 1 回会合（6/22） ・事務局が「特殊法人等の事業見直しの中間とりまとめ」を公表
	8月	行政改革推進事務局，「特殊法人等の個別事業見直しの考え方」を公表
	〃	郵政事業の公社化に関する研究会（総務大臣の研究会）の発足
	10月	小泉首相，高速道路の建設凍結の発言（10/1） ・「日本道路公団への国費投入中止と償還期間を 50 年から 30 年に短縮した場合，高速道路整備計画がどうなるか検討せよ」 ・11/20 四公団（日本道路公団，首都高速道路公団，阪神高速道路公団，本州四国連絡橋公団）に代わる新たな組織及びその採算性の確保については，内閣に置く「第三者機関」（道路関係四公団民営化推進委員会）において一体として検討し，その具体的内容を 2002 年中にまとめるとの方針。
	11月	特殊法人等改革推進本部・行政改革推進本部合同会議，「特殊法人等改革の先行 7 法人についての改革の基本的方向性」決定 ・道路四公団の廃止，2005 年度までにてできるだけ早期に，民営化を前提とした新たな組織を発足。 ・日本道路公団への国費投入（借金の利子補給，出資金）2002 年度以降打ち切り
	12月	「特殊法人等整理合理化計画」，閣議決定 ・組織見直しの類型（118 法人）（← 163 の特殊法人・認可法人のうち） ① 他の法人との統合を含め，廃止 17 法人 ② 民営化等 45 法人 うち道路関係 4 公団 道路関係四公団民営化推進委員会で検討 ③ 独立行政法人化（36 の独立行政法人に整理） 38 法人 ④ 現状の組織形態を維持 5 法人 ⑤ 集中改革期間（～2005 年度）ないに検討し結論（公営競技関係） 5 法人 ⑥ 財政経済諮問会議で検討 政府金融機関 8 法人 ・住宅金融公庫については，貸出業務の段階的縮小，民間住宅ローン証券化支援業務の開始，5 年以内に独立行政法人への移行
	〃	郵政事業の公社化に関する研究会，中間報告
2002	4月	日本郵政公社法案，信書便法案，国会提出
	5月	郵政関連二法案，国会提出
	6月	政府の特殊法人等改革推進本部，中間報告 ・77 特殊法人（1985 年 111），86 認可法人を，廃止を含め見直し対象に。
	〃	道路関係四公団民営化推進委員会，初会合（6/24）
	7月	石油公団廃止法，成立（2005.3 までに廃止）
	〃	郵政関連四法，成立（7/24）
	8月	郵政事業の公社化に関する研究会，最終報告
	〃	道路関係四公団民営化推進委員会，中間報告（8/30）
	9月	郵政三事業の在り方について考える懇談会，最終報告
	10月	経済財政諮問会議，「政策金融の抜本的改革に関する基本的方針」決定
	12月	道路関係四公団民営化推進委員会，最終報告
	〃	臨時国会会期末（12/12）までに，特殊法人等改革関連法の成立 ・49 特殊法人・認可法人が対象（42 法人を 38 の独立行政法人へ，7 法人を民間法人などに改組）
2003	4月	日本郵政公社の発足

談会、③ 融資・事業の実施の「出口」部門は自民党行政改革推進本部などで改革論議が進められることになった。「入口」と「出口」を政治主導で見直しを実現させ、外堀を埋めていく形をとれば、「中間」部門の資金運用部の改革も否応なく進むという判断があったように思われる。

その論議の中では、郵便貯金等が運用先を考えず際限なく資金調達を行う一方、その潤沢な資金が自動的に流入するという受動的な仕組みになっていた結果、特殊法人等は資金調達を意識することなく予算消化の形で運用を拡大した。そして、調達・運用の両面で規律が働きにくく、郵貯や特殊法人等の肥大化や非効率化を招いたということが強調された。

また、特殊法人等が民間企業と異なる会計処理を行っており、特別会計や関連会社等との資金の流れも複雑でわかり難く、情報開示も十分ではなかったことから、国民や国会が適切なチェックを行うことができなかった。そして、政策コストの分析が十分になされないまま特殊法人等の投融資が行われたため、例えば国鉄清算事業団や国有林野事業特別会計など、結果として後年度の財政支出、即ち国民負担の増大を招くようになったという側面も軽視できなかった。

預託金利の設定では、年金財政等に配慮した上乘せが行われたため、財政投融資の貸付金利が割高になり、結果として一般会計からの補給金等の増加につながった。また、郵貯や年金積立金など性格が大きく異なる資金を、財投制度の下に寄せ集めて同一の預託金利を付すこと自体にも構造的な矛盾があったということである。

これらの会議、懇談会などの論議の方向から、財政投融資制度については、

- ① 郵政省、厚生省は郵貯・年金の資金運用部への預託を廃止し、「入口」で資金運用部への自動的な資金集中を止めさせる、
- ② 資金運用部は必要な資金を「財投債」の市場発行で調達するようにし、「中間」の資金運用部の融資審査を厳しくさせ、資金運用部の規模縮小を図る、
- ③ 資金運用部から融資を受けてきた特殊法人等は必要な資金を自ら「財投機関債」（政府保証なし）を市場発行で調達し、「出口」の財投対象機関を市場の評価に晒し財政規律を厳格にさせるとともに整理統合を促進させる、などの市場原理の導入による改革の構図が描かれることとなった。

橋本内閣の行政改革は、財政再建論議の中で、一般会計の再建問題との関係で財政投融資制度の改革論議に発展してきたものであるが、財投への規律づけについては、1973年度の改革のような議会統制ではなく、市場に求めるという手法がとられたということに特徴を有する。

III. 財政投融資改革の意義と問題点

現在段階で、2001年度の財投制度改革への全面的な評価を行うことは時期尚早であるかもしれない。というのは、財投機関債の発行が早期に軌道にのるかどうかが不透明であること、また、「経過措置」が残る間は財投制度が従前と同じ運営状態に止まってしまうこと、あるいは政策コスト分析がレベル・アップの過程にあり、会計制度の見直しや情報開示の充実も緒に就いたばかりであること、といった事情があるからである。

しかし、今回の制度改革により、財政投融資は、資金調達・運用の両面で市場との関わりを多少なりとも考慮せざるを得なくなったのも否めない。以下、見直しの内容に即して、これまで行われている主な議論をも紹介しながら、財政投融資改革の意義と問題点を探ることとしたい。

1. 預託制度の廃止

2001年度の制度改革によって、郵便貯金、年金積立金に対する全額預託義務を廃止し、簡保資金の財投機関等に対する融資も廃止された。従来の資金運用部には、郵貯約247兆円、簡保約4兆1千億円、厚生年金約131兆5千億円、国民年金約11兆1千億円、その他預託金約34兆1千億円の合計約427兆9千億円の預託があるが、その他預託金（預託金で多いものは、外国為替資金特別会計、労働保険特別会計、共済組合などである）以外は、すべて自主運用に切り替わっていくことになる（数値は2000年度末）。

まず、この預託制度の廃止の持つ意味や問題点を指摘したい。

(1) 財投の「肥大化」と預託制度

資金運用部資金の預託金増加に伴って、財政投融资がいわば自動的に肥大化するという認識についての問題である^{*3-1}。

旧郵政省の郵貯限度額の引上げ及びバブル崩壊とビッグバンの荒波のなかで生じた金融不安から、国民は貯蓄手段として郵貯を選んだ。その郵貯の全額預託義務が自動的に財投に流れる資金を膨らませ、無駄な事業が行われるようになった、という見方である^{*3-2}。

ところで、財投機関は、財政投融资制度があるから存在しているのではなく、それぞれの政策目的があって、受益者負担などを求めながら有償資金が活用されているのである。したがって、その膨張は、本来、財投の預託金増加とは関係のないことである（図表3-1参照）。また、強制力のある租税や財政赤字で財源を調達する財政支出において、予算制約はソフトとなりがちであるが、財投原資と運用の関係にそのまま当てはまらない。

これまでの仕組みの下でも、預託金は短期運用や国債購入に振り向ける額を増減することで、財投に回す額を調整してきたはずである。財投向け資金を上回る資金は資金運用部資金の預託金として滞留するが、その分は国債をはじめとする有価証券保有等の形で短期運用に回される。すなわち、有価証券運用の増減で財投資金が調整されてきた。例えば、「郵貯シフト」は生じた1995年中頃から1996年春にかけて、資金運用部資金の余裕金が10兆円ほど増加し、その結果有価証券

^{*3-1} 例えば、八代尚宏は、「郵便貯金を原資とした公的金融を放置して構造改革はできない。……公的金融の見直しは財政改革、行政改革、公平な競争につながり、構造改革のカギを握る。」と述べている。

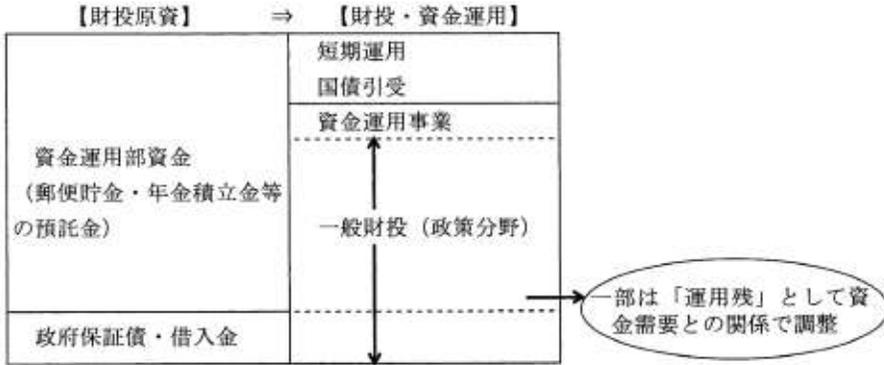
八代尚宏「構造改革が急務」『日本経済新聞』（2001.4.17）

そして、小泉首相自らも、「（郵政事業に対して）巡り巡って税金投入しているともいえる。郵貯、簡保で集めたお金は、財投制度から特殊法人に回っている。特殊法人の債務は最終的に国民が税金負担する。その改革が大事だ。今回の郵政改革が第一歩だ。」（衆院・総務委員会2002.6.11答弁）と述べているように、特殊法人改革の手段として、2001年度財投制度改革における郵政改革が位置づけられた。

財務省理財局『財政投融资リポート2001』（2001.8）も、財投改革の背景に、①潤沢な資金が自動的に流入→「特殊法人等の肥大化、非効率化」につながったとの指摘、②金利面で年金等の預託者側の財務状況への配慮の必要→調達コスト高要因、③政策コストなどの分析が欠如→結果として後年度の国民負担の増大を招いたのではないかと指摘、と三つをあげて、その最初にあげられているのが郵貯等の「預託金増加責任論」である。

^{*3-2} 特殊法人改革の問題を、郵便貯金に結びつける考えは、国鉄の債務の最終処理でもうかがえる。1998年に国鉄の債務の最終処理を確定した際、約28兆円が返済不能となった。この国鉄への融資は、資金運用部の融資によって生じたいわば不良債権ということとなる。預託側には直接関わりを持たないものである。債務は一般会計が承継することとなり、その大半が将来の国税で負担されることとなった。しかし、うち1兆円を郵便貯金が負担し、1998年度から2002年度までの各年度に、一般会計へ特別繰入れをすることとされた。資金運用部に生じた不良債権のため、資金の預託元である郵便貯金にもその不良債権処理の負担が及んでいることになるが、郵便貯金者にとっては必ずしも納められるものではなく、政治的な決着が図られたものと思われる。

図表 3-1 資金運用部資金の預託金と財投との関係



(注) 1. 資金運用部資金の「短期運用」は、民間金融機関が、預貸率の落込みをインターバンク市場などで運用する仕組みと同様の関係にある。
 2. 「運用残」は、2000年度まで「不要額」と呼ばれていた。

運用が増えた*3-3。

むしろ、預託金がこのような短期の有価証券運用ではなく、(地方財政も含めて)一般政府の赤字ファイナンスに使われていることの方が重要であり、財投機関向けだけではなく実際その運用額の増加も大きい。これは、預託金の伸びが一般政府の赤字ファイナンスを容易にすることがあっても、自動的に財政投融资の拡大には直接つながるわけではないことを物語るものである。また、1987年度からは一般財投以外の資金運用事業も導入されており、預託金と一般財投の連動性は一段と希薄化している。

財投の「肥大化」が起きたのは、この調整を政府が適切に行ってこなかったからであるといっても過言ではない。財投改革後でも、従来と同様に、日本銀行は財政融資資金の資金繰り上発生した余裕金については、長期国債売現先のほか、政府預金(国内指定預金)によって受け入れている。

そして一方では、いま述べたように、一般財政は、税収の伸縮みと国債発行額の削減方針で縛られるなかで、政府は豊富な財投原資を財政のやり繰りに用いるという手法をとったのである。これが財政負担の先送りや隠れ借金をつくり、財政規律の弛緩をもたらしたというのが実態に近いのではないと思われる。

(2) リスクの時間分散機能

つぎに、預託制度の廃止についての問題点を指摘したい。郵貯・年金積立金の資金運用部に対する全額預託義務を廃止し、また、簡保資金の財投機関に対する融資も廃止することとした。

ところで、政府資金の一括統合管理制度は、リスク管理(期間変換)の方法としては、優れた機能を有していたものである。10年を超える超長期ローンを金利変動リスクを吸収しながら提供できたのである。

資金運用部資金には回収金等による膨大なストックがあり、「長期預託」でも残存期間が広く分布していること、短期運用を行っていること、多くの特別会計の支払準備が短期間預託されるが

*3-3 坂本誠太「資金運用部の有価証券運用」(『日経公社債情報』1998.12.9)

図表 3-2 資金運用部資金の収益構造

調達	運用	金融環境	資金運用収支
運用より短期 (預託7年が最長)	長期運用 (超長期のものもある)	金利上昇期	財投運用は、収益減少の要因。 短期運用で利回りを確保。
		金利低下期	収益増加の要因。財投機関からの繰上げ償還を回避することが前提。余裕金の短期運用増加は、利回りの低下要因となる。

その出入りの予測可能性が高いこと、などが資金運用部の望ましい資産負債総合管理 (ALM) の展開を容易にした^{*3-4}。

そして、政府は永続する存在であり、資金運用部資金は、このリスクの時間分散機能を発揮していたといえる。資金運用部資金は、単年度収支ではなく長期的な観点からリスク管理ができたということである。金利変動が一定期間で循環するとすれば、金利変動リスクはあっても、金利変動が一巡すれば、長期で見れば金融機関の収益は安定する。商業銀行の場合は、毎年度の決算赤字で長期で取り戻すことができても、経営危機に陥る危険性がある。

資金運用部資金の収益構造は、図表 3-2 に示したように、金利変動に応じてその影響を受けざるを得ないものであった。長期の財投運用と余裕金における短期運用との運用利回り上の有利性は変化する。1970 年代の金融緩和期に実際生じたように、資金運用部資金の余裕金が大量に発生し、結果的に低利回り運用のために収益が悪化した。また、郵貯シフトの発生等により、資金運用部の資金に余裕がある状態になれば、逆鞘を小さくするためにも、資金運用部資金は財投機関に対する貸付けを増加させるというインセンティブを持つかもしれない。「財投機関向け貸付けは資金運用部資金の短期運用の増加で生ずる逆鞘を少なくする」という関係にあるからである。しかし、この関係が直ちに資金運用部資金による財投運用を拡大させるかどうかは別の問題である。資金運用部資金による財投機関への長期貸付けは、予算に計上され議会統制の下で行われていたからである。そして、財投機関向け貸付け規模は、金利の変動の環境とは関係なく趨勢的に拡大してきた。

(3) 規模の経済性

効率性の確保の観点から見た政府資金の一括統合管理制度のメリットである。財投原資ごとに、個別に資金運用を行えば、重複投資はもとより、行政機構・人員の重複も避けられず、コストの増大を招く。

財投の経費率(経費/貸出残高等の割合)を見ると、図表 3-3 に示したように、郵便貯金、資金運用部、政府金融機関の合計で、0.6912% であり、都銀(0.88%)、地銀(1.45%)、第二地銀(1.78%)と比較して低くなっている(いずれも 1997 年度)。これは、公的金融システムであるための政府保証によるリスクプレミアムの抑制、郵政三事業による範囲の経済性のほかに、政府資金の一括統合管理制度や規模の経済性によるものが大きいことを意味している。

「財投改革」後もこの「効率性」をどのように確保するかが問題となる^{*3-5}。

^{*3-4} 経済企画庁経済研究所編『財投融資改革の提言』(大蔵印刷局 1997.8)
富田俊基『財投解体論批判』(東洋経済新報社 1997.11)

なお、池尾和人は、政府は、長期のリスクをプールする潜在能力が民間金融より高いと述べる一方で、このプール機能を乱用すれば、将来世代の負担をいわずらに増やしてしまうとも指摘している。
池尾和人「公的金融のあり方」(『ESP』2002.7)

図表 3-3 財投機関・銀行の経費率

(単位: %)

	1997年度	1996年度	1995年度	1994年度	1993年度
資金運用部	0.0012	0.0017	0.0013	0.0014	0.0015
郵便貯金	0.46	0.47	0.47	0.49	0.50
政府関係金融機関	0.23	0.25	0.25	0.26	0.28
小計	0.6912	0.7217	0.7213	0.7514	0.7815
都市銀行	0.88	0.91	0.87	0.93	0.90
地方銀行	1.45	1.46	1.43	1.39	1.46
第二地方銀行	1.78	1.80	1.77	1.69	1.79

(出所) 大蔵省理財局『財政投融資リポート』各年度版

(4) 預託金利設定のあり方

郵貯・年金資金以外の政府各部門の余裕金等は引き続き「財政融資資金」に集中預託されるが、従来のような預託側を配慮した金利の上乗せは廃止されることとなった。

預託金利設定のあり方次第では、預託者側と財投機関側の間での所得移転(補助金)の問題、財投機関への租税投入といった問題を生じさせる。

公的年金預託金等の利益を擁護するため、預託金利を市場で決まる国債金利に対して0.2%ほど上乗せをしてきた(資金運用部資金法第4条に基づく預託者側の事業運営に対する配慮規定)。これは、財投機関の調達資金コストを引き上げ財投機関への租税投入をもたらし、結果として、年金制度に「隠れた補助金」を交付することを意味する(これが、預託金制度を不透明にし、全銀協の主張にあるように、それが資金運用部預託制度の廃止を根拠づける一つの要素となった)。もともと、1987年の預託金利自由化後、財投金利は国債利率を中心とする市場金利に連動させることになっており、金融機能を基本とする財投預託金利の設定に社会保障的な所得再分配の要因を取り込むのはそもそも限界があった。また、政府資金の一括統合管理制度の下で、預託者側の事情を個別に勘案した預託金利の設定も困難である。

預託金利の設定過程で生じた不合理さが、預託制度そのものの廃止の理由とされてしまっているといえるかもしれない。

2. 郵便貯金資金と年金積立金のリスク構造の変化

郵貯・簡保、国民・厚生年金資金の自主運用の法律改正が行われたが、自主運用の失敗による預金者、被保険者に対する責任については、年金資金運用法では役職員の注意・忠実義務、制裁処分を規定されたが、そのほかではこうした規定が見られない。

これまでも年金の自主運用について単年度では大幅な赤字が発生しているが、その責任の所在や自主運用に伴うリスク構造の変化等にも注目しなければならない。

(1) 郵便貯金資金

預託制度が廃止されることで、2001年度以降の郵便貯金資金の自主運用額は、これまでの金融

*3-5 従来の財投システムは、資金運用部の存在によって、入口と出口が切り離されているための財投の肥大化が生じた。統合管理・統合運用の下、市場介入がなくて入口と出口が完全に切り離されているがために、市場原理も働かなければ財政規律も働かなかつた、というデメリットの方がメリットより大きくなってしまった、というのが政府の認識である(衆院・大蔵委会議録(2000.4.19)大野功統大蔵政務次官答弁)。今度の財投改革が従来もっていたメリットまでも一緒に失うことがないか注目しなければならない。

自由化対策資金の残高に、償還を迎える資金運用部の預託金の額並びに、郵便貯金の増減額を加えたものということになる。

郵貯資金等が全額自主運用されるが、国民から見れば、運用する主体が旧資金運用部資金から郵便貯金にかわっても、郵貯が民営化されるということでもなければ、広い意味での政府のなかにある。

しかし、制度改革によって、これまで、金融自由化対策資金や「ゆうゆうローン」などの運用を除けば、資金仲介の入口だけの機能であった郵便貯金が、運用対象制限付きではあるが、運用を念頭においた資金仲介機能を強め、郵便貯金のリスク構造が変化し、金利変動局面では金利変動リスクや市場リスクに晒される機会が増える。商品の提供（調達）から資金運用まで一貫した経営が可能になり、自律性を確保する一方で、官業としての役割が改めて問われることとなる。

これまで運用先を自由に決められなかった。そのかわりに従来預託金利を確実に受け取ることができた。民間金融機関のような貸倒れリスク、金利リスクはなかったことになる。資産の重要部分である預託金について、期間7年、金利は10年国債金利+0.2%程度とされていた。預託義務の廃止と同時に、国債金利への上乗せも当然なくなる。

2001年4月以降、新規に入口機関の資金はすべて自主運用がなされ、確実な収益確保の部分で失う一方で、自らリスクをとって危険資産もポートフォリオに組み込むこととなる。ただ、実際は、貯金者（保険や年金の加入者）への元本とリターンの確保が優先され、一定のルールに基づいた資金運用が行われる。

郵貯資金の中長期ポートフォリオは、① 約80%が国債を中心とした国内債券、② 5%が外国債券、③ 5%が国内株式、④ 5%が外国株式、⑤ 5%が短期運用、となっており、国債保有運用割合が高い（図表3-4）。株式については、直接運用を認められず、簡保事業団を通じた単独運用指定金銭信託で委託運用する^{*3-6}。

図表3-4 郵便貯金の基本ポートフォリオ

運用資産	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期運用
構成割合	80%	5%	5%	5%	5%
乖離許容幅	+15%～-10%	+3%～-4%	+3%～-4%	+3%～-5%	+4%～-4%

- (注) 1. 目標期間5年間のポートフォリオを策定。毎年度、必要に応じて見直し。
 2. 地方公共団体貸付・財政融資資金預託金は、国内債券に含める。
 3. 2001年度以降7年間は、財政融資資金預託金及び経過措置としての財投債引受があることから、基本ポートフォリオよりも国内債券の割合が高くなる。
 4. 国内株式、外国株式については、全額、委託運用（簡易保険福祉事業団を通じた単独運用指定金銭信託）により運用する。
 5. なお、資産価値の変動等により、各資産の構成割合が乖離許容幅を超えた場合には、乖離許容幅の範囲内で回復するよう新規の流入資金等により随時リバランスを実施する。

^{*3-6} 富田俊基は、政府保証のついた貯金で国債を運用しても、それは郵貯の経費が低いといってもそれをカバーしきれない。そのために、国債だけではなく、外国株式や外国債券等を保有するのであるが、それはうまく運用できるかどうか分からない、と指摘している。富田俊基「日本国債が語る真実」（『国際金融』2001.11.1）

一方では、現状のように安全確実と称して国債等にはほぼ無条件に超低金利で、購入し、満期まで持ち続けることは市場原理に反する。運用パフォーマンスを公開し、運用成果をもとに人事評価をすべきである。長期間で見れば、国債・地方債のリターンは株式のリターンに比べて極めて小さい。資本

なお、2001年度以降、7年間は、郵便貯金の主要な資産として財政融資資金預託金があること、実際のポートフォリオについては基本ポートフォリオと比べ、国内債（預託金を含む）を多く保有することになることを踏まえて乖離許容幅を設けられている。

全体の8割を国内債券で運用する基本ポートフォリオは、過去のデータを下に安全・確実な適切なパターンを選択し、高利回りではなく、リスク回避を狙いとしている。

総務省は、ALM上も、資金運用部預託と比較して、期間構成選択の自由度が増し、効率的な運用ができるとしているが、郵便貯金の預入れ期間と国債等への運用期間のミスマッチがないよう期間構造に注意を払う必要がある。

郵貯としても、主力の定額貯金の商品性（10年長期の預入で半年経過後解約自由）に内在しているALM上のリスクに加え、今後運用によるリスクも、どうコントロールし、赤字を招かない収益管理を行い、収益維持をしていくかという経営管理体制の構築が必要になる。

従来は、郵便貯金の預入れ期間平均3~4年に対して預託期間7年以上というミスマッチがあった。1998年度から2000年度の間は郵貯事業に生じた赤字は、1990・1991年度に預入された高金利時の郵便貯金について、資金運用（預託期間7年）と資金調達（定額貯金預入期間10年）のミスマッチによって生じている。

上で述べたように、郵貯は従来得てきた市場金利比で高めの資金運用部資金への預託金利（国債10年ものクーポンレート+0.2%程度）を失うので、収益環境は厳しくなる。そして、調達と運用の期間ミスマッチの問題は緩和されても、定額郵便貯金（10年間固定金利、半年経過後解約自由、預け替え可能）の流動性リスク（期限前解約への対応）は残る。

金利局面では、資金の一方向のシフトが起きやすい特性をもっている。金利上昇の際、定額貯金の預替えが発生し、金利期間のミスマッチにより、将来の損益が変動するリスク（期間損益変動リスク）が生ずる。また、金利変動等により、国債等の保有資産の価格が変動するリスク（資産価格変動リスク）が経営上の主要なリスクとなる。また、社債保有に伴う個別の信用リスク、外国債の為替変動リスク、指定単（信託契約）を通じた一部株式の保有に伴う株価変動リスクも負う。

リスク管理では、長期及び短期的なALMとともに、EaR（アーニング・アット・リスク）^{*3-7}なども活用し、2001年度からは保有資産の価格変動リスクに対応するために価格変動準備金（2001年度3,854億円、2002年度1,302億円）を積み立てている。

2001年度の郵貯事業の決算によると、結果として9,000億円の黒字となっているが、低金利の長期化により運用状況は厳しい。財政融資資金への預託額が減少したことから、財政融資資金預託金利子が減少する一方、有価証券等の運用収益も減少した。これを、高金利の定額貯金が全て満期を迎えたことで支払利子が大幅に減少することでカバーして黒字となっている。

公社化後の郵貯業務の資産負債構造はこれまでのものと大差ないと予想され、公社の資産運用の範囲は、従来の郵貯のものと同じとされた（日本郵政公社法第40条）。つまり、資金のかなりの部分を定額貯金で調達し、国債等で運用するというものである。

市場へ公的金融を回せば、株式市場の需給を好転させ、株価を正常な水準に押し上げる、との指摘もある。奥村洋彦「起死回生への道はここにある」（『論座』2002.4）

^{*3-7} EaR（アーニング・アット・リスク）は、Earning at Riskの略で、資産と負債の出入りを勘案し、期間損益の最悪期待値を定量的かつ確率的に把握しながら、モンテカルロ・シミュレーション（大数の法則に基づき、乱数を用いた多数の試行を行うことによって、事象の発生確率や期待値を把握する手法）等を用いた最新のリスク管理手法である、とされている。

負債サイドの主要部分である定額貯金の平均的な預入期間は4～5年程度、金利は、

- ① 順イールドカーブ時：(短期金利<長期金利)の場合
民間3年定期預金金利×0.95程度(高金利時は0.90～0.95程度)
- ② 逆イールドカーブ時：(短期金利≥長期金利)の場合
10年国債表面金利－0.5%程度(高金利時は0.5～1.0%程度)

となっている(新郵便貯金法第70条第2項)。

この金利決定方式が維持されるとすれば(郵貯利率の決定主体では、これまで総務大臣が利率の決定していたものが、総務大臣が認可する「利率の決定方針」に基づき公社が決定することとなる)、資産負債の主要部分の限界的な利鞘は、国債金利と民間預金金利の動向によって決まる。国債金利が民間預金金利を上回る状況下では、郵政公社の経営に大きな変化はなく、リスクテイクすることを要せず国債投資をしていればいい。むしろ、個人は国債金利の情報にアクセスすることで、郵貯から個人向け国債を選択するようになるかもしれない。

民間預金金利が国債金利を上回る状況も想定される逆イールドカーブ時には(預入後3年間の低い段階金利があるから直ちに問題となるとは限らないが)、経費を賄えない可能性がある。運用環境の変化で郵貯事業の安定経営が困難になる不安が潜んでいるということである。国家公務員である公社の役職員(日本郵政公社法第49条)にどこまでリスクテイクが可能か問題となる^{*3-8}。

一方で、郵貯資金の規模(2001年度末の運用残額239.2兆円のうち、自主運用額86.1兆円で、今後完全自主運用に向けて徐々に後者の金額が大きくなる)を考慮すれば、金融・資本市場に与える影響も無視できない。運用対象の大半が国債であるということは、長期金利に与える影響がそれだけ大きいということを意味する。また、株式・社債への大量運用は、コーポレート・ガバナンス上の問題を引き起こすことにもなる。また、巨額な郵貯資金が株価支持のために株式市場に流れるようなことになれば、日本の株式市場は国際的な信用を失うことにもなる。

さらには、官営金融機関による自主運用そのものにも問題があるとする見方もある。民営化によって収益を追求し、運用リスクは自己資本(リスクキャピタル)のクッションで吸収するというのが自然の姿である。一定の準備金を積むことになるが、運用残高が巨額なためリスクも大きい。公営機関の場合、損失が出たら最終的に国民の税金で賄うことになるので、官営金融機関による自主運用にはそれ自体矛盾があるというものである^{*3-9}。

ともかく、郵貯としても、主力の定額貯金の商品性(10年長期の預入で半年経過後解約自由)に内在しているALM上のリスクに加え、今後運用によるリスクも、どうコントロールし、赤字を招かない収益管理を行い、収益維持をしていくかという経営管理体制の構築が必要になる。

上に述べた郵貯資金の目指すポートフォリオでも分かるように、郵貯の役割は今までの財投への原資提供から国債の買い手に変化するといえる(国債の保有機構化)。これが①財政規律にどのような影響を与えるのかという国債歯止め問題(財政事情の悪化で、大量の国債が発行され、郵貯資金がその資金源となっている)、②大量の国債消化・保有機関となる郵便貯金の性格に注目すれば、郵貯が個人消化による「貯蓄国債」と代替的な関係にあること(定額貯金は機能的には一般個人が保有しやすいように小口化され国債でもある)^{*3-10}、などといった点にも注目しなけ

^{*3-8} 高橋洋一「郵政公社移行後の郵貯改革への視点」(『金融財政事情』2002.8.26)

^{*3-9} 翁 百合「郵便貯金を巡る最近の動きと将来像」(『Japan Research Review』2000.7)

同「郵貯自主運用で発生するこれだけのリスクに耐えられるか」(『エコノミスト』2001.4.24)

^{*3-10} ちなみに、アメリカでは、預金保険制度の充実に加え貯蓄国債(U.S. savings bonds)の普及が1960年代の郵貯廃止に結びついたと指摘されている。預金保険制度が整った後には2%に固定され

ればならない。

(2) 年金積立金

変更点としては、① 運用主体がこれまでの資金運用部資金から、年金資金運用基金に変わることで、その運用結果が年金会計に直接影響を与えるものとなったことである。わが国の企業年金の全体を遙かに上回る140兆円の運用資金を厚生労働省が特殊法人・年金資金運用基金を通じて動かすようになった。② 運用対象は、これまで資金運用部資金への預託に限られていたの、国債のクーポンレートに連動した運用利回りが保証されていたが、国内外の株式や社債といったリスク資産にまで広げられることになった。③ これまで資金運用部への預託という相対取引だったのが、市場参加者として、国内外の株式・債券市場で取引を行うこととなったこと、などがあげられる^{*3-11}。

これまで、年金積立金の全額預託を前提とした自主運用制度（年金財源強化事業）によって生じた年金福祉事業団の損失は、一方で年金特別会計の資金運用部への預託運用利回りの中でカバーされてきた。これまでの国債のクーポンレートに連動した運用利回りの保証がなくなり、資金の直接自主運用に伴い、リスク管理が今まで以上に重要な課題となった。同時に、資金運用が巨額であるため、市場攪乱の回避にも注意しなければならない。

2001年3月までの年金積立金の資金運用部資金預託金は、2001年度からの7年間にわたって償還されるが、その間財投協力（財投債の引受け）が行われる。また、基金は、年金福祉事業団が資金運用部からの借入れによって行ってきた運用事業の資産を継承している。したがって、全額自主運用開始時の運用資産は、年金積立金として基金に寄託される資産のほかに、資金運用部預託と年金福祉事業団から継承する資産とから構成される。そのため、基本ポートフォリオは、2001年度以降7年間かけて資金運用部資金（財政融資資金）から償還される預託金の配分を通じて最終的に実現を図ることになる。即ち、市場運用は段階的に拡大され、一応の完成形になるのは財投資金の償還が終わる7年先以降ということになる。基本ポートフォリオは、全額が自主運用されるとの前提で策定されたものである（図表3-5参照）。2008年度までの移行期間においては、毎年度達成すべき資産構成割合（移行ポートフォリオ）を策定することになっている。

150兆円近い公的年金積立金の自主運用が2001年4月から開始された。それに先立ち、2000年

た郵貯金利が民間銀行との競争力を失ったことに加え、米国債購入という形の国家による別の貯蓄システムが整備されたとの判断から、1966年にアメリカの郵貯制度は廃止された。

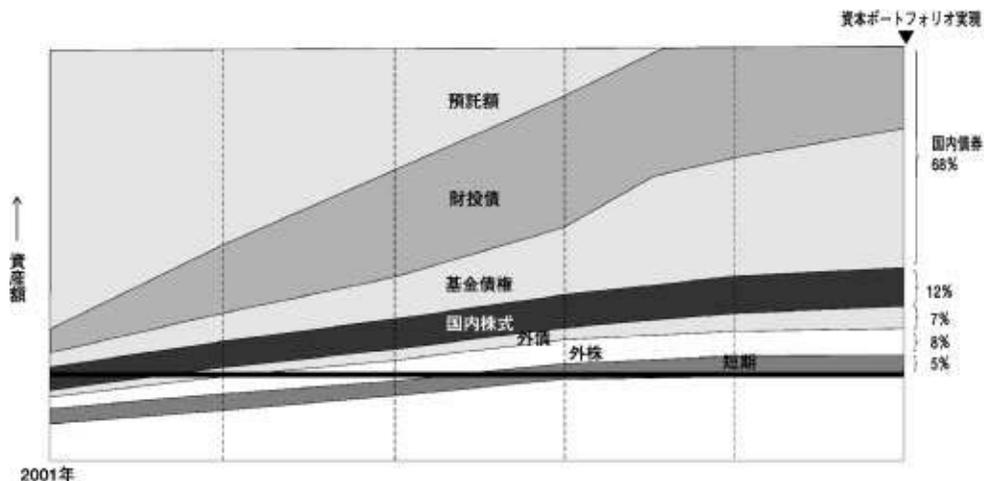
米財務省は、個人を対象とした貯蓄国債を1935年から開始している。発行額はとりわけ、1942年から1945年を中心に急増し、1950年末にはその残高が495億ドル（市場性・非市場性を合わせた国債発行残高の19%）とピークに達している。国債の直接購入に貯蓄超過主体の家計を動員することで、国債の安定消化を図ったのである。

日本では、漸く2003年3月10日から「個人向け国債」の発行が実施されている。2月3日から予約受付が始まる個人向け国債では、民間金融機関が財務省に販売希望を申請した額が合計3兆円となり、発行予定額の約十倍に達した（発行額は郵便局分も含めて3,800億円）。ただ、銀行の窓口販売については、年1,260円の口座管理手数料がかかるため敬遠され低調となった。

個人向け国債は、10年もの利付債で、1万円単位で購入でき、半年ごとに実勢金利に応じて金利が変動する。利払い日の半年程度前の10年物国債入札の平均落札利回りを基準に毎回の利子額が変わるが、0.05%が下限とされた。第1回債の発行条件を基準金利マイナス0.80%と設定したため、初回利払いの利率は0.09%となった。発行から1年経過すれば手数料として直近2回の利子相当額を支払って中途換金できる。元本割れがなく、定額郵便貯金より利回りの高い個人向け国債の発行は、一部では国債市場を一段と加熱させる副作用を生むことなどから注目されている。財務省は、2003年度は4月から3ヶ月ごとに年4回ペースで発行する計画である。「日本経済新聞」(2003.1.31, 2003.2.2, 2003.2.20), 『金融財政事情』(2003.2.10)

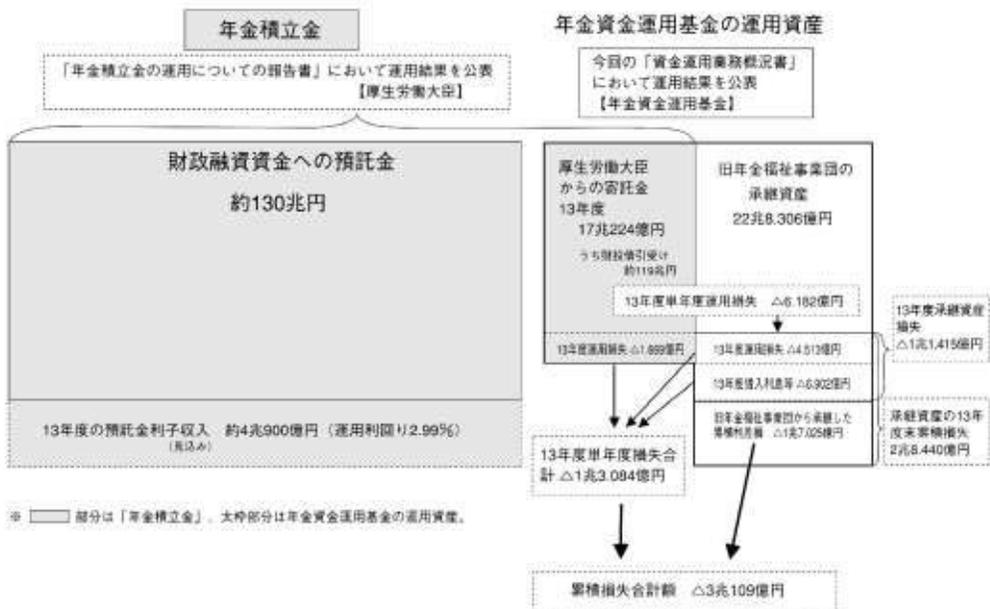
^{*3-11} 西沢和彦「公的年金積立金運用方法見直しの進め方」(『Japan Research Review 2002.7])

図表 3-5 年金積立金の基本ポートフォリオ（資産構成の推移・イメージ）



(出所) 「年金積立金の運用の基本方針に関する検討会報告」(2000.12.22)

図表 3-6 年金資金運用基金の運用資産の運用結果 (2001 年度)



(出所) 年金資金運用基金「平成 13 年度資金運用業務報告書」

12月22日に発表された旧厚生省の「年金積立金の運用の基本方針に関する検討会」の報告書によれば、積立金を年4.5%の運用利回りで運用するため、国内株式に12%、外国株式に8%、外国債券に7%投資するという（ほかは、国債中心の国内債券68%、短期資金での運用5%となってい

る)。金額にすると約1/3の45兆円が元本保証のないリスク資産に投資される。これを受け、2001年2月27日に、社会保障審議会は、基本ポートフォリオの資産構成割合を含む、「年金積立金の運用の基本方針」を決め、厚生労働大臣に答申している。ただ、経過期間もあることから、実際に資産構成が基本ポートフォリオになるまでには相当の期間を要する。約150兆円の公的年金積立金のうち、年金資金運用基金2002年度上期で約29兆円を国内外の株式や債券に投資して運用を行っている。

現実の運用状況は、市場環境の悪化に伴って、2000年度から損失が出続けている。2001年度は、国内債券、外国株式などの収益は若干のプラスであったものの、特に国内株式の収益が大きくマイナスとなり、同年度の修正総合収益率（市場運用分）^{*3-12}は、マイナス2.48%となった。年金資金運用基金が抱える債務の利払い等も合わせて累積赤字額が、2001年度末時点で3兆109億円に達している（図表3-6参照）。既存の年金特別会計預託金の高い利回りがあり、積立金全体の実質利回りは2.22%となり2001年度は目標を達成できている。その預託金も2008年度にはゼロになることになっており、積立金全額の運用が基金に委ねられることになる。政府は、年金基金の運用のあり方については、2004年の次期年金改革までに、安全、効率的な運用を行うためリスク運用の位置づけを検討することとしている。

（以下、次号に続く）

^{*3-12} 修正総合収益率＝総合収益額÷修正運用元本平均残高（毎月の運用元本残高平均額＋前期末評価損益・未収収益）
年金資金運用基金「平成13年度資金運用業務報告書」（2002.7）