

# 郵政公社の資金運用

## 要 旨

郵貯・簡保資金は現在国債残高の約 1/4、地方債残高の約 4 割強を保有しているが、郵政公社発足後も国内債中心のバイ・アンド・ホールドを基本とするとしており、郵貯・簡保資金の動向は両市場の価格形成に大きな影響を与えよう。また、調達と運用の期間のミスマッチによる金利変動リスク、預託金利対比での運用利回りの低下、非金利収入の増大など経営安定化に向けて解決すべき課題は多いと言える。

本年4月1日から日本郵政公社が発足する。依然として国営ながら、公社として独立採算の下、郵便局数2.4万局超というネットワークを有し、職員29万人という巨大組織が稼動し始めることになる。郵貯および簡保の資金運用額は360兆円を超える。このような巨大公的金融機関の資金運用は、市場運用を基本としたものになるが、わが国の金融市場に大きな影響力をもつことは否めない。本稿では、現在までの両資金の運用状況を概観した上で、今後の資金運用について公表資料をもとに紹介する。最後に、わが国金融市場、特に国債市場および地方債市場における両資金の状況について、また今後の経営の安定化について問題点を整理する。

## 郵貯、簡保、財政融資資金の資金運用状況

現在までの資金運用状況を紹介するために、郵貯、簡保、及び同資金の預託先である財政融資資金特別会計における資金運用状況を概観する。

表1は郵貯の資金運用についてみたものである。240兆円余りの資金を有し、その6割強を財政融資資金特別会計に預託している。財投改革以前は全額旧資金運用部に預託義務があったが、01年より全額自主運用(期限未達の既預託分を除く)が開始され、資金全体で見ても自主運用の割合が増大している。

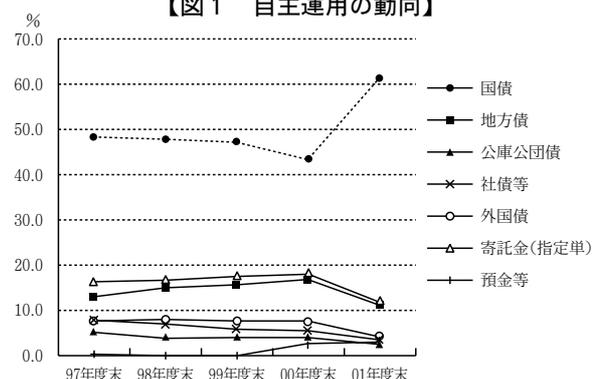
郵貯の自主運用資金についてのみ、97年以降の状況を取り出してみると(図1)、国債の割合

【表1 郵貯の資金運用状況(01年度末)】

	兆円	%
有価証券	72.2	30.2
国債	52.7	22.0
地方債	9.9	4.1
公庫公団債	2.5	1.1
社債等	3.3	1.4
外国債	3.8	1.6
貸付金	0.7	0.3
地方公共団体	0.0	0.0
預金者等	0.7	0.3
指定単	10.5	4.4
預金等	2.7	1.1
自主運用計	86.1	36.0
財政融資資金預託金	153.1	64.0
合計	239.2	100.0

が一貫して約50%と高かったことがわかる。01年度から全額自主運用が開始され、資金が急増(00年度末比28兆円増)するが、その大半が国債(含む財投債)に振り替わって運用されている。このため01年度の自主運用資金に占める国債(含財投債)の割合が急拡大している。但し、

【図1 自主運用の動向】



01年度財投債を約18兆円引受ており、結果として預託金が減って財投債を含む国債の保有割合が急増した状況になっている。

表2は郵貯の自主運用部分の指定単となっている資金について、その内容を示したものである。5割強を国内外株式で運用されているが、国債も2.3兆円（指定単の22%）保有されている。

【表2 郵貯指定単（簡保事業団運用）の状況】

	兆円	%
国債	2.3	22.0
地方債	0.2	1.5
公庫公団債	0.2	1.5
社債等	0.8	7.2
外国債券	1.4	13.6
国内株式	4.2	39.6
外国株式	1.4	13.3
短期運用	0.1	1.3
合計	10.5	100.0

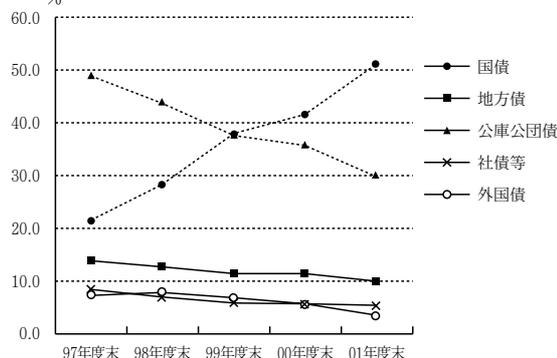
次に簡保の資金運用状況をみると（表3）、郵貯とは異なり旧資金運用部への預託義務はなく、財投協力として運用されてきたため、直接財政融資資金への預託金という項目は小さい。

【表3 簡保資金の運用状況（01年度末）】

	兆円	%
有価証券	72.1	57.8
国債	36.7	29.5
地方債	7.2	5.8
公庫公団債	21.6	17.4
社債等	4.0	3.2
外国債	2.5	2.0
貸付金	30.4	24.4
地方公共団体	18.4	14.8
国・公庫公団等	6.1	4.9
簡易保健福祉事業団契約者	3.3	2.6
契約者	2.6	2.1
運用寄託金	13.0	10.4
預金等	5.3	4.3
財政融資資金預託金	3.0	2.4
国債	0.9	0.7
合計	124.8	100.0

全資金の約6割が有価証券投資にまわされており、貸付金としては地方公共団体向けの融資

【図2 簡保の有価証券投資の動向】



が大きくなっている（14.8%）。有価証券投資の動向をみると97年度末に比して01年度末時点で国債の占める割合が急増していることがみてとれる。

郵貯と同様に指定単（運用寄託金）の部分の運用状況を見ると（表4）、その6割が国内株式に運用されている。但し、指定単の評価損が5.4兆円（02年9月末時点）と報告されており、本体の評価益（4.5兆円、02年9月末）を超える金額であった。

【表4 指定単（運用寄託金+簡保事業団貸付）】

	兆円	%
国債	1.0	6.4
地方債	0.1	0.4
公庫公団債	0.1	0.7
社債等	0.2	1.3
外国債券	2.7	16.4
国内株式	9.6	59.1
外国株式	2.2	13.4
短期運用	0.4	2.3
合計	16.3	100.0

次に両資金、特に郵貯資金の大半が預けられている財政融資資金特別会計の運用についてみる（表5）。約2割が有価証券保有、8割は財投機関への融資である。貸付機関別では、地方公共団体が最大の貸出先となっている。ちなみに同会計の資金調達に預託金や財投債発行であるが、01年度末での郵貯及び簡保の預託金の貢献度は41.2%である。

【表5 財政融資資金特会の運用（01年度末）】

	兆円	%
現金預金	7.0	1.6
有価証券	87.8	20.3
国債	76.0	17.6
地方債	0.0	0.0
政治関係機関債	0.6	0.1
特別法人債券	10.5	2.4
その他	0.7	0.2
貸付金	334.2	77.3
政府関係機関	71.3	16.5
一般会計および特別会計	92.6	21.4
政府関係機関	110.4	25.5
その他	60.0	13.9
その他	3.3	0.8
合計	432.4	100.0

【表6 同会計の調達資金に占める郵貯・簡保】

	兆円	%
郵貯預託金	153.1	40.4
簡保預託金	3.0	0.8
合計	156.1	41.2

(注) 預託金には自主運用分を相殺し、割合については、分母432.4兆円から上記自主運用分を控除した額から算出している。

以上が郵貯、簡保及び財政融資資金特別会計の資金運用の状況であるが、4月1日より日本郵政公社が発足し、300兆円を大きく上回る巨額資金を運用することになる（実際の全額自主運用は財政融資資金が全額戻った後の2007年以降）。

現在、設立会議において今後の運用方針が話し合われているが、国内債中心のバイ・アンド・ホールドを基本とした市場運用というのが原則となる。現状の運用状況からも国内債券、特に国債（含財投債）による運用がかなりの比重を占めるのは容易に推測できよう。

【表7 中期経営計画における資金運用計画】

	国内株	外国債券	外国株
郵貯	2%以下	3%以下	1%以下
	合算して概ね4%以下		
簡保	2-6%	2-6%	0-3%

(注) 4年間を一期。第1期は2003-2006年度。

## 日本郵政公社の資金運用にみる課題

日本郵政公社は前述の通り、国内公共債中心の運用となるが、2つの視点から、課題について検討したい。第一に、基本的な問題であるが、前述のような運用計画で今後郵政公社の経営は安定していくのであろうか、という点である。

近年の郵便、郵貯、簡保は非常に厳しい経営を余儀なくされてきた。郵便事業は債務超過のままのスタートであり、郵貯は3年間赤字を続け、大量償還問題が終わった昨年は黒字に転換したものの貯金残高の減少が今後予測されている。簡保は、簡保事業団の5兆円を超える評価損の処理が財務内容を悪化させた。図3は、4月1日時点での日本郵政公社のバランスシートであるが、資本に相当する部分は3事業あわせて1兆円しかなく、郵貯の230兆円、簡保120兆円という巨額の資金を運用していくのに十分な資本とは言いがたい。郵政公社の今後4年間の収支計画では、郵貯がその利益の大半を担うことになっている。郵貯事業の計画では、運用収入は減るものの、調達費用の急減のために収益は確保される予定である。しかし、調達と運用の期間のミスマッチから今後の金利上昇に対する対策が十分なのかという指摘も多い。調達の支柱である定額貯金の商品性も問題視されている。また、郵貯の運用力についても、従来は全額預託の中で、預託金利は国債+0.2%という収入が保証されていたが、今後は直接の公共債運用であり、すでに0.2%分の金利収入は期待できない。低金利下の中での公共債中心の運用で、経営自身を安定化させていくには厳しい状況であろう。郵便局のネットワークを活用した非金利収入の増大も今後の課題とされている。簡保の経営は、他の民間生保と比較して健全であるとされているが、郵貯と同様、官業としての恩恵（免税、政府保証、保護機構負担金の対象外など）の大きさから、民営化の道筋が見えてくるならば、このような恩恵への依存は解消せざるを得ない。

次に懸念される点は、国債市場および地方債市場におけるプレーヤーとしての日本郵政公社の大きさである。

【表8 国債財投債の現在高にみる郵貯・簡保】

(01年度末、中段兆円、下段%)

合計	郵貯	簡保	財政融資資金
469	54.2	39.8	70.9
100	11.5	8.5	15.1

【表9 地方債の現在高にみる郵貯・簡保】

(01年度末、中段兆円、下段%)

合計	民間金融機関	公的金融機関	地方債(証券)
163.3	11.2	92.7	57.8
100	6.9	56.8	35.4

内 郵貯10.4兆円  
簡保 7.6兆円

資料：日銀「資金循環表」時価ベース

国債市場では、両資金は90兆円を超える金額を保有し、財政融資資金経由で保有している分を預託金の貢献度で試算し合算した場合、120兆円(国債残高の約1/4)を超える。地方債についてみると、地方債残高の3割超が地方債(証券形式)の発行で調達されているが、その約3割を郵貯・簡保が保有している。ローン形式の地方債について郵貯は財政融資資金経由で貸し出している部分が多いが、国債と同様に試算すると、総額で地方債残高の約4割強を郵貯・簡保資金で保有していることになる(弊社「金融市場2月号」参照)。

以上のように、国債・地方債市場における郵貯・簡保の存在は大きい。1月30日の経済財政諮問会議でも、資金循環からみた課題が論じられている。日本郵政公社設立会議でも懸念される事項として委員より指摘されている点である。

民間の巨額な資金が郵貯・簡保を通じて政府部門に流れ込んでおり、この点をどのように捕らえ、改革していくのか。国及び地方政府の財政運営とも併行しながら、今後大きな課題となっていく問題である。また、国債市場および地方債市場にとっても、このような大きなプレーヤーの存在は、今後の日本郵政公社の公共債中心の運用を考えると、プライスリーダーにならないような配慮がされているようであるが、非常に影響が大きい存在であることは否定できない。特に地方債市場は、発展段階にあり、同市場を整備育成していく上でも、日本郵政公社の動向は非常に重要となつてこよう。

【図3 日本郵政公社のバランスシート】

(資産の部)	(負債の部)
資産合計 414.9兆円	負債合計 413.9兆円
内訳 郵便3兆 郵貯289兆 簡保123兆	内訳 郵便3.4兆 郵貯287.8兆 簡保123兆
	(資本の部) 合計 1兆
	郵便▲0.4兆円 郵貯 1.3兆円 簡保 0.1兆円

資料：郵政事業庁 (H15.4.1時点)

以上、依然として日本郵政公社の最終の姿が明確に見えてこない中での一考察ではあるが、4月1日の発足を目前に、今後の動向が注目されよう。

(丹羽 由夏)

(注)本稿の図表のデータは、記載が無い限り全て「郵便貯金2002」「簡易保険2002」「財投リポート2002」による。