

金融ビッグバン下の公的金融の動向

過渡期の変動と改革の展望

〔要 旨〕

- 1．日銀の「資金循環勘定」にみる公的金融は、郵貯・簡保、資金運用部、政府金融機関の三者で構成され、その国内金融市場におけるウェイトは90年代を通じて加速的に増加した。
- 2．それは調達部門にあたる郵貯の伸びが一貫して高かったことによるところが大きい。その主因には定額郵貯の元加利子があるが、現金部分でも90年代前半は強い金利先安観のなかで定額の優位が続き、近年には「ニュー定期」が国営ならではの独特の付利方法で著増した。これらは当分続く郵貯のコスト高と同会計の大幅赤字の原因になっている。
- 3．運用面では、不況初期には赤字国債回避のもとで一般財投が景気対策の主役として拡大され、民間貸出との競合傾向を強め、特別会計等への「隠れ借金」や地公団体向けも増加した。95年以降は民間の方が低利となる傾向が生じ、財投の民間向け貸出では期限前償還が増大、住宅公庫等への補給金が増加し、期限前償還ができない公共部門向けでは貸出先の金利負担が増加、財政赤字の原因になる傾向も生じた。
- 4．公的金融の金利は自由化に対応して法定から市場連動に移行したが、なお政府裁量で決定され、預託 = 財投金利は期間7年で10年国債クーポンレート + 0.2%を基準とし、これは預託制度の維持を困難にする基本要因の一つとみられる。
- 5．97、98年は、民間ビッグバン、行財政改革への動きが進むなかで、一般財投がスリム化されたが、調達面の膨張は続いたため、公的金融の国債投資が著増、長期金利大幅低下の伏線をなした。98年末期からは国債発行の拡大、財投改革も絡む運用部の余資減少見込み等から逆に長期金利上昇の要因となり、市場の不安定性を強めている。
- 6．2001年からは財投開始以来の大改革、郵貯・公的年金預託制度の廃止が新規分から始まり、高利定額の償還もあって波乱含みだが、公的金融の透明性、市場原理への適応は改革によって強められ、財投コスト分析の定着とともに、その効率性も高まることが期待される。

目次

- 1. 問題意識 97,98年の経験と改革の必要性
 - (2) 郵貯特別会計の赤字化
 - 2. 最近における公的金融の拡大
 - (1) 公的金融の枠組みと規模
 - (2) 調達面
 - (3) 運用面
 - 3. 公的金融の収支と改革問題
 - (1) 公的金融の金利問題
 - (2) 郵貯の2001年問題
 - (4) 公的金融のコストとリスク
 - 4. 米国公的金融の枠組みと改革
 - (1) 米国公的金融の特徴
 - (2) 米国の財投改革
- むすび

1. 問題意識

97,98年の経験と改革の必要性

96年秋宣言され、なお道半ばの日本版ビッグバンの原点は、金融機関の保護や規制を撤廃し、広範な競争の展開を通じて民間資源(ヒト,モノ,カネ)の最大限の活用を図り、市場の活性化、国際競争力の向上を目指すものだった。

しかし出発点の97年、日本経済は戦後最大の不況に面した。財政緊縮やアジア危機がそのきっかけだったが、バブル崩壊以来、先送り気味だった不良債権の徹底処理がビッグバンを控えて本格化したこともあげられる。これは、「早期是正措置」の導入、自己査定の厳格化を通じて各金融機関に強制され、資産価格の続落のなかで信用の収縮傾向を招き、リスク意識の高まりや金融システム不安が景気後退を強めた。

このため98年後半から多くの対策がとられたことは周知だろう。財政面では財政改

革法を一時凍結、同年度第3次補正から今年度にかけて過去最大の積極予算が組まれ、97～98年度にややスリム化された財投計画も、99年度一般財投は一転して大型となり、日本開発銀行の貸出に長期運転資金を加えるなど内容的にも拡充された。

金融行政面では98年10月、金融再生法、早期健全化法が成立、不良債権処理と自己資本増強のための公的資金が注入され、貸し渋り対策としての中小企業向け特別信用保証制度も設けられた。こうして金融システム不安は解消、貸し渋りも緩和に向かったが、97年以来、公的金融は一段と拡大している。

公的金融の拡大に関連して、いわゆる「債券バブルとその崩壊」も生じた。98年度上期まで原資の膨張を主因に、国債の最大の買い手となった公的金融が、99年度予算編成時には資金運用部の余資減少見込みや制度改革をにらんで、新規財源債引受と既発債購入の停止を発表したためである。需給悪化を懸念した長期金利の急上昇と円高は今

年2月初めまで続き、景気の先行きに暗雲を投げた。

その後は日銀のさらなる利下げ、運用部の国債買いオペ再開で、長期金利は再び低下し、景気も下げ止まっている。しかしこれらの現象を通じて改めて認識されたのは、構造改革を伴わない財政支出や公的金融の拡大はマイナスの副作用を伴い、本格的景気回復にはつながり難いことである。すでに国の長期負債残高がGDPの8割を超え、国債費が一般会計の24%(99年度当初)を占める段階では、財政支出の構造にメスを入れ内需拡大効果の少ない支出は抑える構造調整が不可欠になっている。

本稿が扱う公的金融は、第二の予算といわれる財投に関連する国営金融部門を総合したものだが、その調達面と運用面とは元来、矛盾する点を持つ。調達面を担当する機関がその貯蓄奨励的な機能にこだわれば、財投の資金コストが高まるとともに、政策の必要以上に調達量が増加し、他方、運用面は低利でなければ政策融資としての意味をなさない。

こうした矛盾は、国内で全体的に資金が不足し規制金利と市場金利との差があり、政府が各種金利の差や資金配分までもコントロールできた時代には問題にならなかった。しかしすでに1970年代から資金の余剰(国際収支の恒常的黑字)が広がり、80年代からは金利の自由化、金融の国際化が進み、競争の激化によって金融機関の利鞘も著しく縮小するなかでは、歪みが拡大してしまう。

財投・公的金融のシステムは全体が政策的なものであり、調達と運用とが逆鞘でもそれは財政 税金で埋められるべきという考え方は、長い間このシステムを支えてきた。しかし財政赤字が上記のような段階にきて、公的金融がその主要因の一つであり、政策効果の薄い形で赤字が拡大しているとなれば、システム自体の改革が不可欠になる。

そこで2001年度には 郵貯・公的年金預託制度の廃止という財投開始以来の大改革が予定されている。しかし財投制度は維持され、預託制度も既往の預託金はその満期がくるまで現状のまま、郵貯も郵政3事業一体の国営で、2003年からの公営企業化が決まっているのみである。移行後も各部門が実質補助金で支えられるようなら、改革の実りが少ないことも懸念されよう。

以下では過渡期にある公的金融が、近年いかに肥大化したか、それは市場にどのような影響を与えたか、また、財政的にはどのような問題を持つか、を検討してみたい。そして最後には に関連して、米国における政府金融の在り方とその合理化のための改革をみることにする。

2. 最近における公的金融の拡大

(1) 公的金融の枠組みと規模

日銀の「資金循環勘定」で金融部門は、日銀、民間金融、公的金融に区分され、公的金融は、 郵貯・簡保、 資金運用部、 政

府金融機関の三者からなる。は調達、は仲介、は運用(出口)の機能を持つが、は、を経ず直接に政府から公的年金を受託したり政府や関係機関に融資するほか、財投計画外の余資運用も受け持つ。毎年度の財投計画は、と公的年金の当年度純増および過去の財投の回収見込み額で編成され、そのうち簡保資金は運用部を経ず直接財投に組み込まれる制度になっている。

以下では公的金融を～の総合勘定でとらえるが、こうしたアプローチが民間との比較などで統計的に便利なだけでなく、国の集める資金は一元的に運用部に統合し運用・元利償還の責任を国が負っている現行制度の仕組みに基づくことはいうまでもない。

この公的金融の規模は、98年末のバランスシートで554兆円(第1図)、民間金融の40.5%に達しており、この比率は95年末の35%程度から年々上昇している。またそれが広義の金融市場に占めるシェアは国内非金融部門に対する資金仲介の量でみて、ここ数年、民間金融および証券市場を大きく

上回っている(荒巻稿,第2図参照)。

(2) 調達面

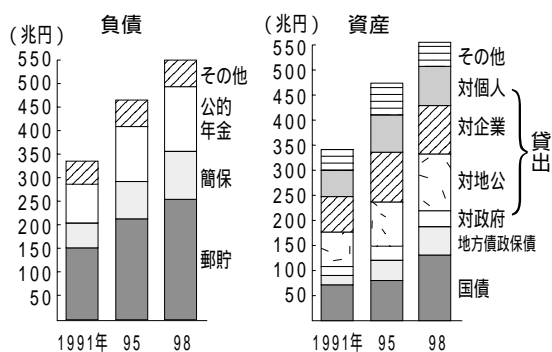
まず公的金融の負債面をみると、その主要勘定は郵貯、簡保および公的年金(厚生保険・国民年金)の三者で、最後者のみ政府が直接に徴収、運用部に預託する。最大の郵貯は、98年末残高で253兆円、民間個人預貯金440兆円の57%に当たり(個人預貯金全体の36%)、簡保資金は103兆円、民間生保(193兆円)の53%とこれもきわめて大きい。

これらの伸びを他の個人金融資産とともに長期的にみると(第2図)、民間を大きく引き離すようになったのはほぼ90年代であり、近年とくに加速している。次にその要因を、郵貯についてみよう。

a. 郵貯の増加要因

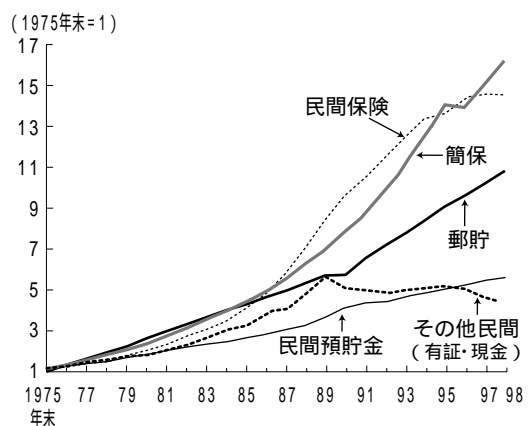
これについてかつては定額郵貯(以下、定郵)の商品性と金利設定が最大の原因だった。現在でも残高の大部分を占める定郵の元加利子は最大の増加要因であるが、超低

第1図 公的金融のバランスシート
(年末残高)



資料 日銀『資金循環勘定』

第2図 個人金融資産の種類別増勢



資料 第1図に同じ

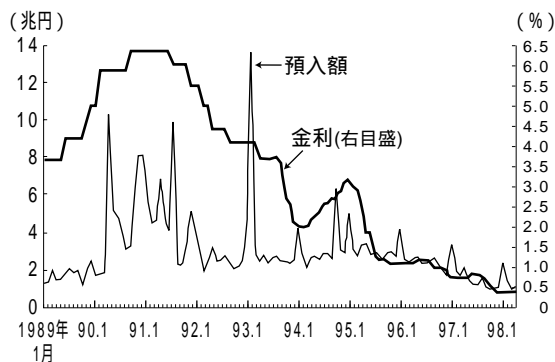
金利期以前には金利のピーク時や利下げ直前にしばしば多額の定郵シフトが生じ、その商品性が問題とされた。

92～93年の預金金利自由化の最終段階でこれが改めて問題とされ、定郵の商品性(10年固定金利、据置半年)は維持するものの、流動性を考慮して表面金利を民間の同ターム物より若干低くすることが決められた(民間スーパー定期3年物×0.95が目安、92年12月郵政・大蔵合意、93年6月から実施)。

これによって以後シフト問題は全く解消したとまでいわれたが、商品性を変えなかったため、94、95年の利下げ時には定郵へのミニ・シフトが生じた。また上記の決定も92年末に発表していながら、実施は半年後としたため、93年1月の利下げ時には史上最大の月間預入を記録している(第3図)。これらはすべて現在および数年先までの郵貯コスト高の原因となったが、この点はまた後にみよう。

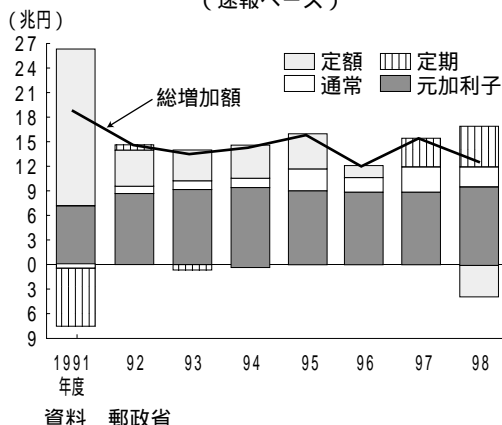
95年秋以降の超低金利時代に入ると、定郵の長期固定・複利の有利さは失われた。解約オプション料・政府持ちという非市場

第3図 定額郵貯の月中預入額と約定金利(3年物)



資料 郵政省『郵政行政統計年報』、日銀『統計便覧』

第4図 郵貯の種類別現金純増額と元加利息(速報ベース)

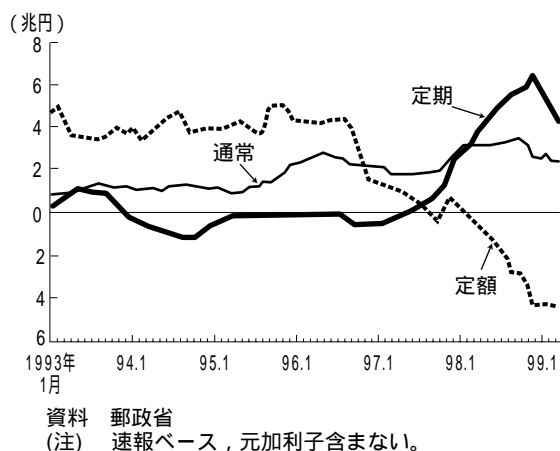


的な商品の問題性は残っているものの、表面金利の絶対水準が低いと半年複利のレバレッジ効果も大きく低下する。このため、郵貯の種類別増加状況を速報ベース(元加利息の総額と種類別の現金増減を月次で発表)でみると、元加利息を除く現金純増において定郵が最大だったのは95年度までで、以後は通常、定期貯金がこれに替わっている(第4図)。

これらの増加については、民間金融のシステム不安、安全性へのシフトを指摘する向きがあるが(確かに97年度はそれも一因、拓銀破綻による北海道郵貯の急増等があった)、もちろんそれだけではない。郵貯は営業税、預金保険料等を免除され、運用の費用も不要等の関係で、まず通常貯金は流動性預金金利自由化(96年10月)後も現在まで、民間普通預金より0.15～0.05%高を続けている。

また定期は、定郵の人气が落ちてから郵貯当局がひそかに力を入れた「ニュー定期」が97～98年に急増した(第5図)。表面金利は民間とほぼ同水準とされ、96年度まで全

第5図 郵貯種類別の前年同月比増減額



く伸びなかった同定期がこの两年に著増した原因は，国営に固有な次の規定を利用してその利回りを高めたためである。すなわち「国等の債権債務等の金額の端数計算に関する法律」(1950年3月)は，1円未満の国の債権切り捨て，債務の切り上げを規定しており，定期貯金の最低預入単位は1千円のため，例えば百万円を1年預かる時も千円千口1か月の自動乗り換えとすれば，年利0.2%の場合，1口1か月の利子は17銭弱，これを1円に切り上げれば全体の年利は1.2%と，民間の数倍になる。しかもこの預入申し込みは，何千口でも用紙は一枚，指定項目に○印をつければすむよう工夫されていた。^(注2)

この取り扱いは当初，知る人も少なかったが，97年春からの著増で批判も出たため，98年4月には「1円未満切り上げ」を「10銭以上から」に修正，さらに99年1月には，まとまった金額を小口に分けて預かる形式も停止した。その後，預入は急減しているが，それまでに郵貯の

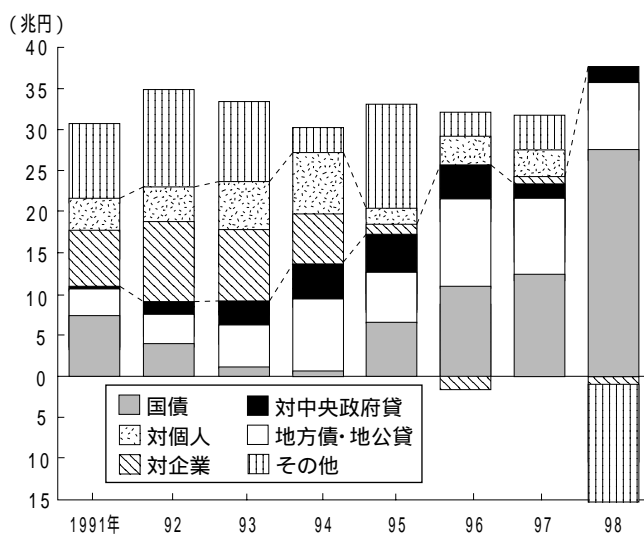
肥大化は加速した。総務庁「貯蓄動向調査」によれば，勤労者世帯貯蓄残高における郵貯の割合は96年末の16.6%から98年末は19.8%に，同じく定期性預貯金のなかでは33.7%から39.4%に上昇している。

ニュー定期の件にみられたのは，郵貯がコスト・運用問題や民間とのイコールフィッティングに依然，関心薄く，ただ量的な伸びに腐心するという点である。しかし後述のように98年度から郵貯特別会計の赤字が急増するなかで，こうした姿勢にも転換が迫られるといえよう。

(3) 運用面

まず公的金融の資産構成をみると(前掲第1図)，財投計画により政府金融機関経由で民間の企業や個人に貸し出された分は，かつて総残高の4割近くを占めたが，最近では3割程度に縮小，国債(23.2%)，地方債，政府・地方公共団体向け貸出等，公共部

第6図 公的金融の運用



資料 第1図に同じ

門への投融資が大半となっている。財投は長期運用が中心であるため、残高では急速な変化はみえにくいだが、フローではここ数年、大きく変動している(第6図)。以下、時期を分かってこれをみよう。

a. 90年代前半期

バブル後不況の初期には赤字国債がいわば禁句で、財投依存の景気対策が拡大され、住宅金融公庫等の融資枠拡大によって92~94年には公的金融の対民間貸出が著増した。歳入不足を埋める運用部からの対政府貸出(いわゆる隠れ借金)も膨らみ、資金繰りのため運用部が国債を売りオペしたこともあって、公的金融の国債投資は大きく減少した。

しかしこの間の貸出拡大は、それだけ民間金融をクラウドイングアウトした面があり、景気への効果は限定的だった。むしろ運用部の売りオペも影響した長期金利の高

どまり(後掲第10図)や急速な円高で、95年には再び不況が強まったため、日銀は同年9月から超低金利政策に踏み切った。

以後、97年にかけて民間金利は住宅ローン等の分野で政府金融を下回る傾向を強め、既往政府融資の民間への借り替えも広がった。この間の政府金融機関貸出の推移をみると、93~94年の高い伸びに対し、95~96年は急低下しており(第7図)、中小企業公庫等で融資枠の不消化が増大した。

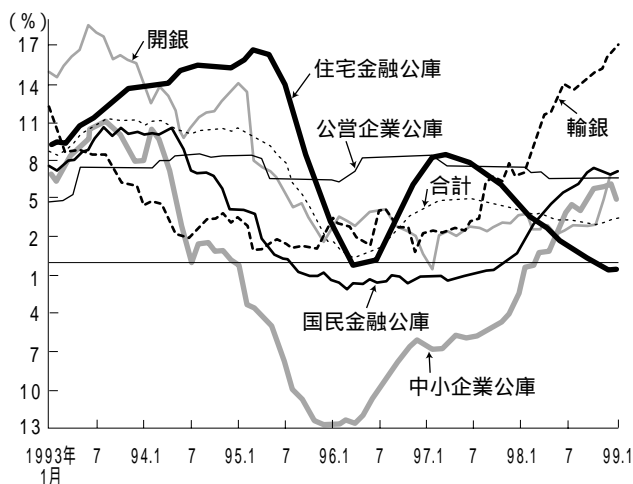
b. ビッグバン宣言後

96年秋には日本版ビッグバンが宣言され、以後、民間金融の不良債権処理や再編が本格化するとともに、公的金融には多くの改革論議が起こった。公的金融が旧態のままビッグバンを迎えれば、ノーリスクの公的金融は入口から一層肥大化し、それによる財政負担の増加や民間金融への影響も懸念されたためである。97年には民間経済団体や与党の行政改革委、官庁研究所等から公的金融に関する改革の提言が続々発表された。

そして同年夏の橋本行革委は、郵政3事業の分割、郵貯・簡保の民営化を結論したが、その後の調整でこれは「中央省庁改革基本法」(98年6月成立、郵貯・簡保・公的年金の預託制度廃止と郵政3事業一体の公営企業化を盛り込む)に進んだ。また97年11月、資金運用審議会は財投のスリム化と預託制度の廃止を答申し、改革の方向が決まった。

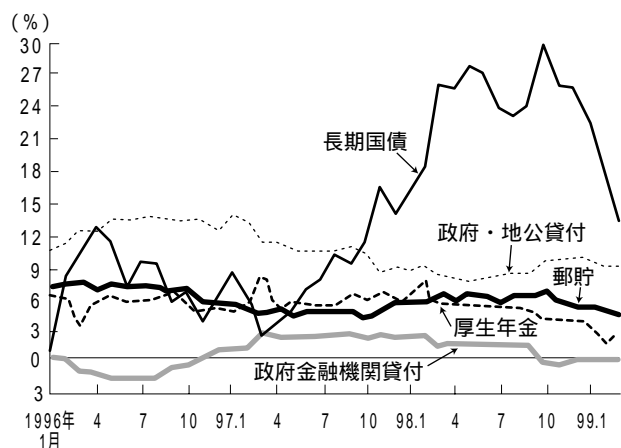
資金運用審の答申を受けて98年度の一般

第7図 政府金融機関の貸出金残高前年比



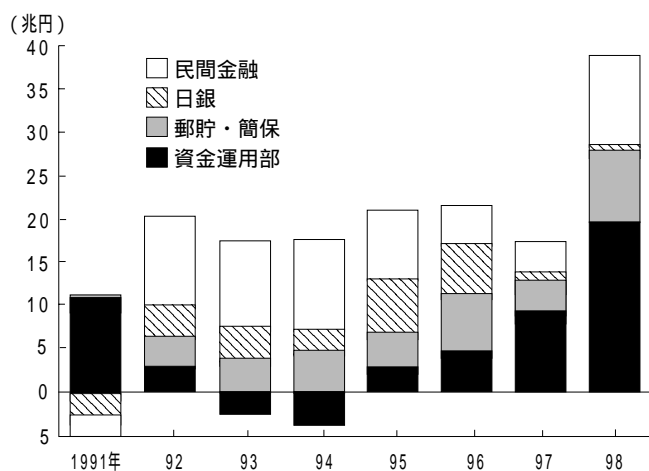
資料 日銀『金融経済統計月報』

第8図 資金運用部の主要勘定残高（前年同月比伸び率）



資料 第7図に同じ

第9図 金融機関別の国債保有増減額



資料 第1図に同じ

財投は、前年度の微減からさらに減少幅を広げて（3%、6.8%）編成されたが、他方、主要原資の郵貯はこの兩年、前述のような要因で財投計画の見込みを大きく上回る著増を続けた。このため運用部は、計画外運用を含む国債投資を急増させることとなり、その保有残高は98年度上期にかけて前年比約30%も増加した（第8図）。

この期の国債投資を機関別にみると、民

間金融は全体で3.5兆円減少なのに対して公的金融は7.5兆円も増加している。同年10月にかけて生じた長期金利の大幅低下そのクライマックスは国際金融不安による「質への逃避」が拍車をかけたとはいえには公的金融がリード役を果たしたといえる（第9図）。

しかし公的金融はここでまた転機を迎える。97～98年度上期の景気後退で、財政が同年度第3次補正から99年度にかけ赤字国債増発による積極・大型予算に転じたためである。一般財投も99年度当初計画は民間の貸し渋り対策を中心に3年ぶりで大幅な伸び（7%）とされ、中小企業公庫の融資枠10%増、10月に統合予定の開銀・北東公庫は倍増、融資範囲を長期運転資金にも拡充等が盛りこまれた。

他方で、原資増加見込みは財投改革（預託制度廃止）を意識して低めに抑え、99年度国債発行計画では運用部の新規債引受をゼロにし、買い切りオペも当分停止と発表した。これが昨年末期から今年2月にかけての長期金利急上昇を招いたことは、1節でも触れた通りである。国債投資削減については上記以外の要因も指摘されよう。一つは98年度上期の買入が上記のように多額だったうえ、10月には旧国鉄債務の処理策がようやく決着、その関係債の引受で同部の国債残高が一層膨らんだこと、他方、原資の郵貯は量的には伸びているものの、期間構造の短期化や後述の2001年問題も控えていること、公的年金は足元で預託の減少が見込まれること、などである。

しかしこれらはいずれも運用部の当面の資金繰りを逼迫させるようなものでなく、^(注3) 予想外に大幅だった長期金利上昇の悪影響も懸念されたため、同部は早々に買いオペを再開した。日銀も2月以降、超低金利政策を強めたため、長期金利も低下に向かったことは周知であろう。

それでも、市場金利の安定に寄与するはずの公的金融が逆に激しい変動の原因になったこと、その一因になった旧国鉄債務問題にしても、財投からの高い借入金利が同清算事業団の債務を雪だるま式に増やしていたことがあり、財投改革の必要性を一段とクローズアップしたといえる。

3. 公的金融の収支と改革問題

(1) 公的金融の金利問題

公的金融は会計制度自体が民間と異なり(単式簿記や現金会計)、ディスクロージャーも不十分なため、収支分析は容易でないが、端的には金利に集約されよう。

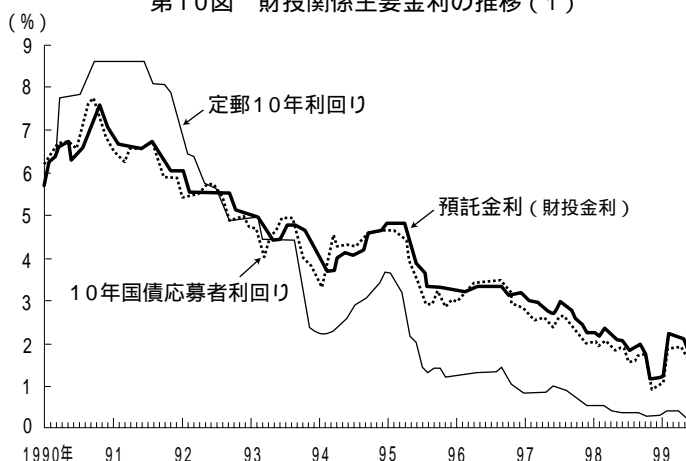
調達面の郵貯金利は、新規預入分が民間金利に連動する原則だが、前節でみたような問題を持ち、何より残高の大部分を占める定郵の高利回りが問題である。また公的年金は発足以来96年度まで予定金利を5.5%に固定してきた。以後は弾力化されているが、高コスト問題を抱えることは周知の通

りである。

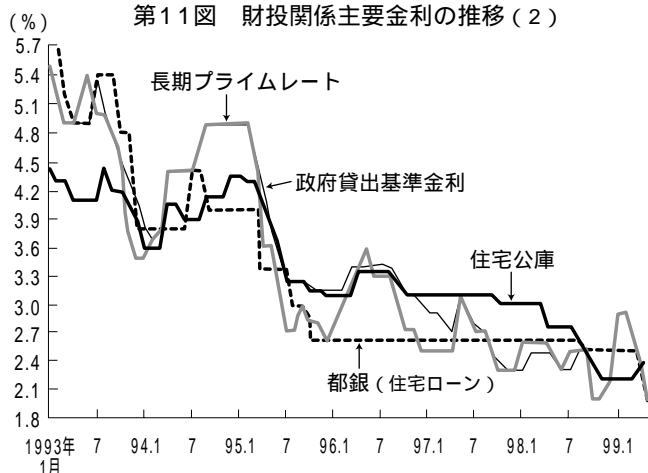
次に運用部の預託金利(=財投金利)は期間7年を最高とし、これは87年の制度改正以来、市場連動が原則だが、近年は新発国債クーポンレート+0.2%を基準とする(第10図)。7年物に10年物より高い金利をつけていることになるが、これは預託側のコストを意識したものといえよう。^(注4)

この財投金利で原資を調達する政府金融機関の貸出基準金利は、一定の利鞘を必要とするはずだが、民間より貸出金利を高く

第10図 財投関係主要金利の推移(1)



第11図 財投関係主要金利の推移(2)



資料 第10,11図とも日銀『統計便覧』『金融統計経済月報』

できないため、近年はもっぱら民間の長期プライムレートを基準にしている(第11図)。それでも後者が先行して下がる事が多く、95年ごろから一般化した民間の変動・住宅ローン金利は住宅公庫の金利を下回ることが多い。

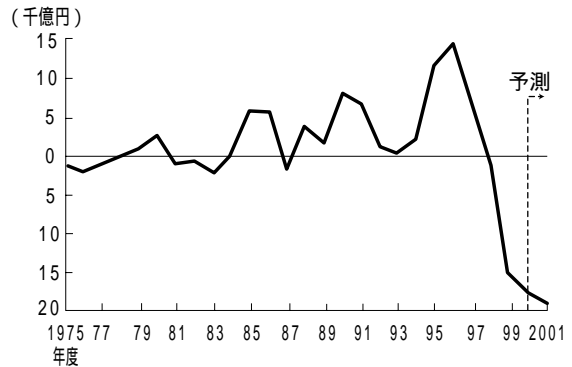
このため「公庫 民間」間では近年、期限前償還が増加しているが(98年度は約6兆円)、「運用部 直接融資先」間はこれが認められていない。このため、公庫は以前の高コスト借入金を低利な新規貸付に回し、赤字を増加させているし、特別会計や公団等でも長期固定の財投金利で収支を圧迫されているものが多い。

(2) 郵貯特別会計の赤字化

前掲第3図でみたように90年9月～91年7月の金利ピーク時に預入された定郵は現在、年利8%余の付利を必要としており(満期時の全期間利回りは8.649%)、この期間に現金預入された定郵は66兆円、満期時までほとんど払い出されないとすれば要償還額は約106兆円(税引後)と計算される(次項参照)。

それでも97年度まで郵貯会計は相当黒字を出していた。これは、金利ピーク時は預託金利の水準も高く、その預託期間が続く間は新規預入貯金利率の低下もあり、利鞘を確保できたためである。しかし預託期間は7年が最長で、金利ピーク時預入定郵の一部の預託金利が98年から下がり始め、他方、郵貯の預入期間はなお続くため、同年度の郵貯特会は1,500億円の赤字に転じた。それが全面化する99年度予算では1.6兆円に急増しており(第12図、第1表)、この程度の赤字は、上記定郵が全額満期になる2001年度まで続くことが予想される。

第12図 郵貯会計の損益



資料 第1表に同じ

第1表 郵貯会計の運用平残と収支・コスト・利回り

(単位 10億円)

	平残 (兆円)	支 出			収 入		収支	コスト・利回り・利鞘(%)			
		支払利子	うち定額	経費	利子収入	うち運用		支払利子	経費率	運用利回	利鞘
1993年度	178.5	9,141	8,911	885	10,061	10,006	41	5.12	0.50	5.64	0.02
94	192.1	9,196	8,912	941	10,326	10,276	217	4.79	0.49	5.39	0.11
95	207.8	8,579	8,760	973	10,675	10,617	1,124	4.13	0.47	5.14	0.54
96	223.2	8,297	8,555	1,030	10,745	10,716	1,418	3.72	0.46	4.81	0.64
97	236.7	8,628	8,553	1,081	10,307	10,275	599	3.64	0.46	4.35	0.25
98	247.1	8,474	8,409	1,213	9,535	9,510	151	3.43	0.49	3.86	0.06
99	258.2	8,619	8,545	1,207	8,264	8,244	1,562	3.34	0.47	3.20	0.60

資料 郵政省『郵政統計年報』『国の予算』、国会提出予算資料

(注) 97年度まで決算、98、99年度は予算、99年度の平残と利回りは筆者推計。

(3) 郵貯の2001年問題

民間預貯金がペイオフを迎える2001年度は、郵貯も二つの「危機」に面する。は上記定郵の預入期限到来であり、は預託制度の廃止である。では、前述のように元金の約1.7倍(税引後)の償還金が必要とされ、満期前に払い出された分を見込んで2000年9月～2001年7月の要償還額は100兆円を超えると計算される。前回のこうした時期、90年(80年高金利時の定郵が満期を迎えた)には事前の戸別訪問などで強力に乗り換えが勧奨されたが、今回はそれにも壁がある。利子を合わせると一人当たりの預入限度1千万円を超えてしまう貯金者が多数に上り、オーバー分の計は数兆円にも上るとみられるからだ。

預入限度の引上げは、民間のペイオフ限度との関係からしても可能性が薄く、限度オーバー分について、郵貯当局は家族名義等による貯金獲得を目指すだろう。そのとき郵貯が上記のような赤字にもかかわらず、なお国営の優位を利用して通常貯金等に民間と不均衡な金利を続けるとすれば問題である。ペイオフ下の預金市場では、リスク度に応じた金利(国営の郵貯は低利)の市場原則が厳密に守られる必要があるからだ。

(4) 公的金融のコストとリスク

第1節でふれたように政策金融の原資は元来、低コストを必要とするが、公的金融の現状はこれが民間より著しく高い。郵貯の支払利率は97年度決算で3.64%(前掲

第2表 資金運用部の運用・調達平残と利回り

(単位 兆円, %)

	平均残高				利回り			
	調達	運用	うち貸付	有証	調達	運用	うち貸付	有証
1993年度	311	312	223	89	5.55	5.68	5.75	5.52
94	336	337	250	87	5.32	5.43	5.51	5.21
95	358	360	269	90	5.13	5.19	5.35	4.73
96	382	383	285	98	4.83	4.89	5.10	4.27
97	404	405	303	102	4.39	4.64	4.82	4.12

資料 大蔵省『財政投融资レポート』

第1表)、同年度の全国銀行の5.5倍に当たっている。仲介の運用部のコストも著しく高く(第2表)、同年度の調達原価は4.39%、運用利回りは4.64%に達している。

これは、一つには公的金融が運用・調達とも長期固定金利を中心としているためである。運用部は資金を調達平均期間とほぼ同じかより長期に運用している限り逆鞘にはならないが、90年代のように長期金利の水準低下が続く場合、借り手は大きなリスクを抱えることになる。前節でみたように近年の融資先の大半は公共部門であり、利子負担で負債が膨らみ、収支悪化する公団や特別会計が出ていることは周知であろう。その赤字は実質補助金で埋められ、問題は先送りされている。

また公庫等経由の民間向けでは、住宅金融公庫のように政府貸出基準金利よりさらに低い優遇金利が一般化しているほか、前述のように期限前償還を認めているため、一般会計からの補給金やそれで埋めきれない特別損失が増加している。

さらに、資金が長期運用にさばききれず、短期運用が増加する場合は、運用部自体が赤字になる。これは、高度成長期中に

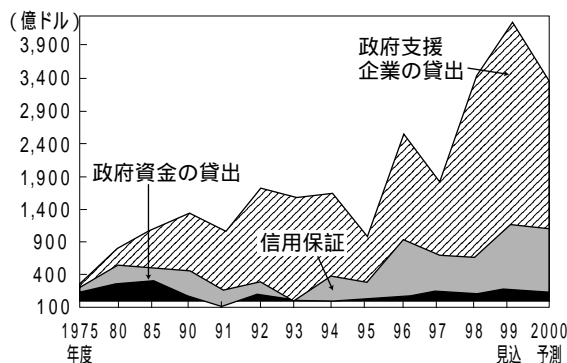
もあった超緩和期(例, 1972年)に鋭く現れた現象である。^(注5) また, 近年のような低金利のもとで預託金が短期化し, 運用部がこれを長期固定金利の貸出や債券に運用していると, 金利上昇の局面では運用部に大きな金利リスクが生じることになる。

2001年からの預託制度の廃止で, 調達・運用部門が切り離されれば, 運用部のこのような金利リスクは軽減される。しかしストック部分に生じている損失の解決は今後の問題であり, これについては金利リスクのみならず信用リスクも問題になる。

政府金融機関には表面上の不良債権は少ないが, 財投貸付先には累積損失を抱えるものがあり, 公団等が財投資金で保有する固定資産には実質不良化しているものが少なくないといわれる。また最近では昨秋設定された特別保証枠など, 信用保証の面にも公的金融が拡大されているから, 融資・保証両面の信用リスクについて, 将来の財政負担を予算化していく必要がある。

この点について資金運用審議会は97年11月の答申で, 米国の財投ですでに制度化さ

第13図 米国の政府信用種類別供与額



資料 第3表に同じ

れている手法の導入を勧告した。このため政府は昨年未発表した99年度財投計画のなかで, 「政策コスト分析への取り組み」をうたっているが, 実行は今後の問題である。そこで最後に米国の事情をみておこう。

4. 米国公的金融の枠組みと改革

(1) 米国公的金融の特徴

米国公的金融の概要は本誌昨年4月号でも紹介したので詳述は避けるが, 日本の財投に類似する「政府及び政府支援の信用計画」の総残高は, 98年度末(財政年度末98年9月末)で約3兆ドルに達している(第3表, 第13図)。これはGDPの約35%に当たり, かなり大きいともいえるが, このうち政府資金の融資は7%に過ぎず, 全体の29%は民間の融資に付けた政府保証の残高であり, 大部分の64%は政府支援企業GSEによる融資(ネット)である。GSEはすでに民営化され政府予算とは無関係の金融機関だが, その債務には政府の保証があるといわれ, 民間企業よりやや高い格付の債券を発行でき, 民間の住宅融資を大規模に債券化する業務を営んでいる。

これを除く政府自身の融資と保証は1.1兆ドル, GDPの12~13%であり, 財投残高がGDPの約80%に達している日本に比べて小規模である。また内容的には, 政府融資は育英資金や農村インフラ関係, 保証は低所得層や退役軍人向け住宅資金に集中してお^(注6)り, 民間金融との競合関係はほとんどな

第3表 米政府および政府支援企業の信用残高

(単位 10億ドル)

	1996 年度末 残高	97年度末			98			
		残高	構成比	推定将来 コストの 現在	残高	構成比	推定将来 コストの 現在	
直接貸付	育英資金	12	35	1.3	1	49	1.6	2
	農村サービス	47	47	1.7	14	46	1.5	14
	農村電化	35	30	1.1	6	30	1.0	4
	住宅・農村開発	-	13	0.5	3	14	0.5	2
	国際開発局	13	13	0.5	6	12	0.4	6
計(a)	165	196	7.1	41	217	7.0	45	
債務保証	連邦住宅局	364	361	13.1	1	380	12.3	2
	退役軍人住宅	155	170	6.2	4	200	6.5	5
	家庭教育計画	102	96	3.5	13	101	3.3	4
	連邦住宅局保険	91	88	3.2	7	89	2.9	7
	小企業	31	34	1.2	2	37	1.2	2
計(b)	805	822	29.9	30	882	28.6	22	
政府信用合計(a+b)	970	1,018	37.0	71	1,099	35.6	67	
政府支援企業	連邦抵当金庫	812	862	31.4	...	989	32.0	...
	住宅貸付抵当公社	601	627	22.8	...	702	22.7	...
	住宅貸付銀行	153	182	6.6	...	238	7.7	...
	計(c)	1,723	1,730	63.0	...	1,989	64.4	...
合計(a+b+c)	2,693	2,748	100.0	71	3,088	100.0	67	

資料 米政府1999 2000年度予算教書 *Analytical Perspectives* p.186, 202
 (注) 計にはその他を含む。

い。最近ではGSEの融資伸張で、その債券格付の有利さを不公平とする声が聞かれる程度である。^(注7)

このように日・米政府金融が異なる姿となった原因の一つには米国には郵貯や簡保がなく、政府融資の原資は国債か税金に限られることがあげられよう。米国でも郵貯は1911～1967年に国の制度として存在したが、以後廃止されている。廃止の理由は、郵貯は民間金融機関が存在しないような地域にも安全な貯蓄手段を提供する目的で創られたが、その後地域的ブランクは解消し、預金保険制度の発達で民間預金も郵貯と同様の安全性を持つようになり、1935年からは貯蓄国債が郵便局の窓口でも販売され、国の資金調達に役立っている、戦

後の金利自由化とインフレ的環境下、郵貯の法定金利は民間を常に下回るようになり(30～40年代のデフレ期は逆で郵貯が民間預金を圧迫)、利用者が著減した、郵貯の維持費用が財政事情悪化のなかで問題化した、等にあったといわれる。^(注8)

(2) 米国の財投改革

こうした違いのうえ、米国政府信用については、1990年にその財政処理に関する画期的な改革法(Federal Credit Reform Act, Omnibus Budget Reform Act)が成立、92財政年度(91年10月～)から実施され、財政および財投の健全化に大きく

寄与したといわれる。

改革前の米政府信用は、単純な現金主義で処理され、融資・保証ともそれによる現金流入出が当該年度予算に計上されるのみだった。しかしこれでは融資・保証に伴う各種のリスクやその実行全期間にわたる実際の財政負担が開始期には明らかでなく、安易な政府信用拡大で財政の悪化するおそれがある。折から89年にはS&Lの危機で巨額な財政資金投入が必要になり、政府融資についても改革が急務となったわけである。

改革の要点は、政府融資の場合、その貸出期間中に政府が支出する元金・費用の総額(デフォルトや期限前償還に伴う損失等を含む、損失は過去の同種融資の損失率から算出)と収入とを国債の利率で割り引いて現

在価値に引き直し，その差額を借入者が受ける補助金 (subsidy cost) として毎年度の予算に計上することとしたものである。保証の場合はデフォルトの弁済金や利子補強金が支出であり，保証手数料や不良債権回収額等が収入になる。

この措置によって改革後は，各プロジェクトの費用の比較検討が容易となり，最小の費用で所期の政策効果を上げる手段選択（融資か保証か直接補助金か）も可能となった。実施後数年で推各担当機関の算出方法^(注9)の統一化や推計の正確度も進み，当初は幅を持って示されていた推計コストも現在は一本化され，一段と見やすくなった。

むすび

こうした政府融資のコスト分析は，我が国でも99年度財投計画の実績が出た時点から実行されるといわれ(昨年12月，大蔵省発表)，2001年1月からは郵貯，公的年金の新規分について預託制度廃止が始まる。財投の長期融資の平均期間は15年余と長い，預託期間は7年で年々の満期到来分から預託金は減り，政府金融機関の原資不足分は財投債または財投機関債の発行で賄われることになる。

これらの成り行きについては今後の決定に待つ点も多いが，財投のコスト関係が現

在より透明性を増していくことは確かである。政府融資は十分なコスト分析と財政手当の結果として，限定された範囲に抑えられる方向になろう。また調達部門(財投部門)からの切り離しでこの言葉はふさわしくないものになるが)も，自主運用部分の増大からコスト意識が高まり，公営による低リスクを考慮した金利設定に移行していくことが期待される。

(注1) 富田俊基『財投解体論批判』113頁，東洋経済新報社，97年刊

(注2) “Money Japan” 1997.10, p.21

(注3) 東京三菱証券『99年の内外経済金融動向について』98年12月，106頁以下

(注4) 富田，前掲書204頁

(注5) 尾崎 護「財政投融資計画のしくみ」(二)『ファイナンス』73年12月，54頁

(注6) “Analytical perspectives Budget of the US Government 2000” p181以下

(注7) 「欧米主要国における公的金融の動向」『富士総研論集』1996

(注8) 福光 寛「アメリカの郵便貯金について」『証券経済』189号1994年9月

(注9) (注6)の1999年版，p 170

上記以外の参考資料

- ・川北英隆『財政投融資ビッグバン』東洋経済新報社，97年刊
- ・内堀節夫『公的金融論』白桃書房 99年刊
- ・岩田一政，深尾光弘編『財政投融資の分』日経済新聞社，89年刊
- ・龍 昇吉『現代の財政金融 世界的公信用の構造と課題』日本経済評論社，95年刊
- ・David B. Pariser 'Implementing Federal Credit Reform "Public Budgeting & Finance Winter 1992"

(戸原つね子・とはらつねこ)