

# 国債管理政策と郵貯・簡保の関係

～ 求められる短期的な視点と中長期的な視点のバランス～

企画調整室（調査情報室）柿沼 重志

郵政民営化に関しては、2004年9月10日に「郵政民営化の基本方針」が閣議決定され、その後、2005年4月4日には、今国会（第162回国会）に提出される予定である郵政民営化関連法案の骨子となる「郵政民営化法案について」が取りまとめられ、公表された。

本稿では、郵政三事業のうち、金融部門の郵貯・簡保に議論の対象を絞る。この両者について、まずは、統計的な整理を行った上で、主に国債管理政策上の位置付けから、その在り方について若干の検討を加えてみたい。

## 1. 350兆円に近い郵貯・簡保の合計額

### 1-1. 郵貯

1990年代後半に生じた金融不安により、いわゆる「郵貯シフト」が起こり、1999年度末には、郵貯の残高は約260兆円にまで到達した。その後、2000年度から2001年度には定額貯金の集中満期があり、また2003年度頃からは、民間金融機関の不良債権処理にも目に見える進展があり、金融システムが徐々に正常化に向かったことから<sup>1</sup>、残高の縮減傾向が続いており、2003年度末で約227兆円となっている（図表1）<sup>2</sup>。

図表1 郵貯の年度末残高及び年度別預払の推移

（単位：兆円、％）

年度	残高	対前年度比(%)	預入	払戻	預入 - 払戻
1995	213.4	8.0	115.8	99.9	15.8
1996	224.9	5.4	113.7	102.2	11.4
1997	240.5	7.0	119.4	103.7	15.7
1998	252.6	5.0	131.4	119.3	12.0
1999	260.0	2.9	133.3	125.9	7.4
2000	249.9	3.9	252.7	262.8	10.0
2001	239.3	4.2	256.8	267.4	10.6
2002	233.2	2.5	219.3	225.4	6.1
2003	227.4	2.5	185.6	191.4	5.9

（出所）日本郵政公社『郵便貯金2004』等より作成

<sup>1</sup> 日銀の超低金利政策により、「タンス預金」が増加していることも郵貯の残高の減少に少なからず影響していると推測される。

<sup>2</sup> その後も縮減傾向は続き、2005年2月末で約217兆円となっている。

## 1-2. 簡保

簡保についても、郵貯とほぼ平行な形で、民間生保の経営危機に起因する民間生保から簡保へのシフトが生じた。郵貯と比較すると、縮減に転じる時期が若干後ズレしているが、近年では、新契約の伸び悩み・保険の集中満期等による影響から、そうした縮減傾向が定着しつつあり、2003年度末で約118兆円となっている（図表2）。

図表2 簡保資金量の推移

（単位：兆円、％）

年度	残高	対前年度比(%)	(参考) 郵貯 + 簡保の合計
1995	92.4	11.9	305.8
1996	98.8	6.9	323.7
1997	105.7	7.0	346.2
1998	111.7	5.7	364.3
1999	115.6	3.5	375.6
2000	120.8	4.5	370.7
2001	124.8	3.3	364.1
2002	124.1	0.6	357.3
2003	118.1 (120.2)	4.8 -	345.5 (347.6)

（注）2003年度の残高における括弧内の数字は、時価ベースで見た簡保の資産残高。

（出所）日本郵政公社『簡易保険2004』等より作成

このように、足元では、郵貯・簡保ともに規模は縮減しつつあるものの、2003年度末時点で、未だ両者を合計すれば350兆円近い規模を有しており、同年度末で約1,416兆円に上る家計金融資産残高の4分の1程度を占めている。

## 2. 国債市場で大きな存在感を示す郵貯・簡保

郵貯・簡保が巨額の国債を保有している点に配慮し、2004年9月10日に閣議決定された「郵政民営化の基本方針」においては、「郵貯・簡保は国債市場への影響を考慮した適切な資産運用を行う」旨が記された。

2003年度末で約227兆円に上る郵貯残高から財政融資資金預託金となっている約113兆円を除くと郵貯の市場運用分は約115兆円となる<sup>3</sup>。その約75%に相当する約86兆円が国債に運用されている。また、同年度末で約120兆円に上る簡保資金のうち、約43%に相当する約51兆円が国債に運用されている。すなわち、郵貯・簡保で国債残高全体の4分の1程度に相当する約137兆円の国債を保有していることになる。これに加え、郵貯や年金積立金が預託されてい

<sup>3</sup> 四捨五入の関係上、合計が一致しない。

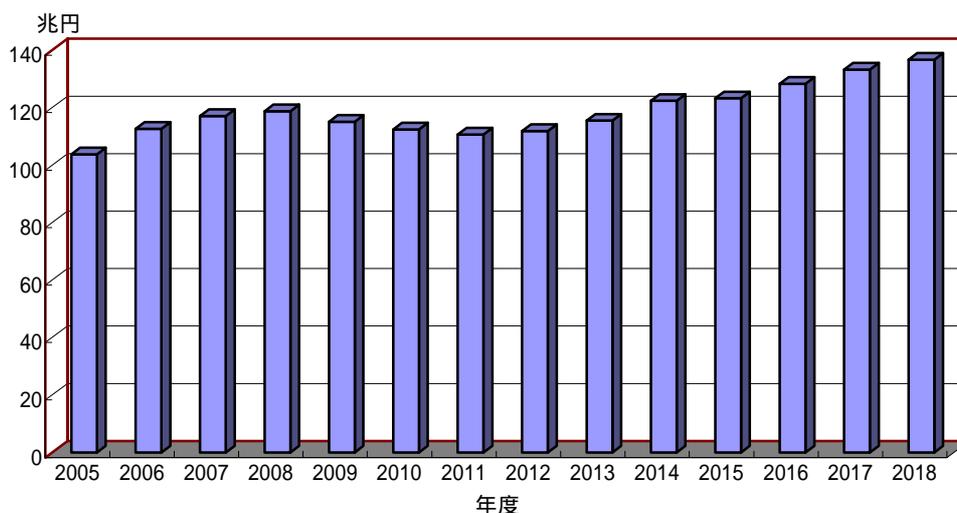
る財政融資資金による国債保有が、同年度末でなお約 54 兆円<sup>4</sup>に上ることを勘案すれば、直接あるいは間接的に郵貯・簡保が国債市場に与える影響の大きさがうかがえよう<sup>5</sup>。

### 3. 国債管理政策への配慮はどの程度必要か

2004 年 9 月 10 日の「郵政民営化の基本方針」、2005 年 4 月 4 日の「郵政民営化法案について」のいずれにおいても、タイムスケジュール的には、2007 年度に郵貯・簡保を「民営化」、その後、移行期間を置き、2017 年度に完全民営化との方向性が貫徹された。

このように、2007 年度には郵貯・簡保の「民営化」が予定されているわけであるが、同年度末には、財投改革の経過措置<sup>6</sup>が切れるほか、いわゆる「2008 年問題<sup>7</sup>」に象徴されるとおり、今後数年間に関しては、大量の借換債の発行が見込まれている<sup>8</sup>（図表 3）。そうした意味で、国債の安定消化を中心とした国債管理政策の重要性がより一層高まることが考えられる。

図表 3 借換債の発行額の見通し



（出所）財務省『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』より作成

<sup>4</sup> 資金循環勘定ベースの数字。

<sup>5</sup> さらに言えば、郵貯・簡保は地方財政（地方債の保有及び地方公共団体貸付）にも大きな影響を有することにも目配りが必要である。2003 年度末で見ると、郵貯は地方債を約 9 兆円保有し、地方公共団体貸付については、約 2 兆円の残高を有する。また、簡保も地方債を約 7 兆円保有し、地方公共団体貸付については、約 19 兆円の残高を有する。

<sup>6</sup> 2001 年度以降の 7 年間に於いて、郵貯等が旧資金運用部の既往の貸付けを継続するために必要な財投債の引受ける等の経過措置である。

<sup>7</sup> 買入消却による国債償還の平準化が行なわれたことで、従前に指摘されていたほど、2008 年度に大きな「コブ」は生じない見通しである。

<sup>8</sup> 毎年のフローの国債発行額としては、借換債のほか、新規財源債の発行が見込まれる。

このような状況を踏まえつつ、国債管理政策と郵貯・簡保の関係をどう考えるかであるが、この問題については、短期的な視点と中長期的な視点のバランスをいかに適切にとるかが求められる。

短期的な視点からは、やはり国債需給の悪化による過度な長期金利の上昇がマクロ経済に甚大な影響を及ぼすというシナリオは回避せねばならず、ある程度は、郵貯・簡保が従来どおり、国債の安定消化に協力することはやむを得ないであろう。特に、民間金融機関の国債への運用姿勢に今後大きな転換があることも十分に想定される状況下では、なおさらである。

1990年代の積極財政を受けた国債の大量発行にもかかわらず、足元まで安定消化が維持されてきた主な要因としては、1990年代後半以降、経済に閉塞感が漂う中で、企業は設備投資に消極的な姿勢をとり続けたこと等が影響し、資金余剰部門に転じたこと、民間金融機関も、不良債権問題を抱えたことから、リスク回避的な行動を愛好するようになり、国債を主な運用対象としてきたことを挙げることができ、公的部門に加え、民間金融機関も大量に国債を保有し、買い支えた構図があった。しかしながら、そう遠くない将来にこの構図が崩れる可能性も否定できない。我が国経済は、足元では踊り場の状態が続いているものの、2003年秋以降、企業部門を中心に景気は持ち直しに向けた動きを示し、長らく漂い続けた閉塞感を既に払拭するに至っており、企業部門の資金需要が増し、また金融セクターも本来の機能を回復させれば、民間金融機関による国債への運用は自ずと減少するであろう。また、民間金融機関は多額の国債を抱え、過剰とも言われる金利リスクを抱えている<sup>9</sup>点に鑑みても、この蓋然性は高い。そうした意味でも、郵貯・簡保は、ある一定期間、国債管理政策に動員されることになるであろう。短期の視点及び現実的な対応として、やむを得ないが、郵貯・簡保が国債価格の下落損のリスクを過度に負うことにも限界があることも事実であり、そうした点への目配りも必要となろう。2007年度以降は、政府出資の持株会社の下にあり、完全に民営化されるわけではないが、「民営化」される郵貯・簡保の資金運用が民間の基準から見てもかけ離れたものでは、財務の観点からの問題も生じかねず、「民営化」の趣旨とも相容れない。

中長期的な視点からは、郵貯・簡保を「民営化」するのであれば、国債管理

---

<sup>9</sup> この点については、「民間金融機関における過剰な金利リスクの存在は、例えば、国内銀行(銀行勘定)のバランスシートをみれば、たちまち明らかになる。国内銀行は、約200兆円の有価証券投資を行なっているが、そのうち110兆円程度が国債である。仮に、国債価格が平均して10%下落(長期金利でみた場合、金利が1%程度上昇)すると、10兆円以上のキャピタルロスが生じる。これは、総資本の40%以上に相当する規模であり、銀行の国債投資がいかに過剰なものになりつつあるか、よく分かる。」との指摘がある。詳しくは、白川浩道「郵貯が国債管理政策から解放される日」『エコノミスト』毎日新聞社、2004年10月、87～88頁を参照。

政策からは解放し、自由な判断で資金運用を行ない、その結果については、自己責任原則を貫徹するような方向を模索すべきであろう。そうしなければ、郵貯・簡保には「暗黙の政府保証」が存在し続け、改革の意義は薄れてしまう。しかしながら、巨額の国債をどう安定的に消化していくかという問いに対し、郵貯・簡保抜きにその解答を書くことは非常に難しく、郵貯・簡保の国債保有への縛りに対し、何らかの経過措置を織り込むことが必要になってくるのではないか。郵貯・簡保を民間機関にするならば、それらに国債保有を期待するのではなく、個人向け国債の販売を強化する等により、従前は、政府保証が付いていたことが強みであった郵貯に流れてきた家計金融資産を国債に円滑にシフトさせていくような制度設計が考えられよう。

公的部門による巨額の国債保有は国債の安定消化を支えてきた反面で、国債価格をファンダメンタルズから乖離させるといった歪みを生じさせる副作用を伴うものであり、また、財政規律を弛緩させる可能性も否定しきれない<sup>10</sup>。よって、中長期的には、そうした構図から脱却すべきである。そして、何よりも財政再建や実効性ある政策金融改革等を推し進め、財投債を含む国債全体の発行額の抑制することが、国債管理政策上は不可欠であろう。

国債管理政策と郵貯・簡保の関係には深いものがあり、そう単純に割り切れるものではないが、短期的な視点と中長期的な視点のバランスを適切に図ることにより、金融部門の効率化・活性化に資し、また、官から民への資金の流れ<sup>11</sup>を醸成できるような制度設計が求められている。

#### 【参考文献】

- 小野亮治、柿沼重志、柴崎敦史、竹田智哉「先送りできない公的債務への対応」  
『立法と調査』参議院事務局、2005年3月  
櫻川昌哉『金融立国試論』光文社、2005年1月  
白川浩道「郵貯が国債管理政策から解放される日」『エコノミスト』毎日新聞社、  
2004年10月

(内線 3297)

---

<sup>10</sup> この点については、「これまで財政当局は、国債が大量に発行されても国債金利が跳ね上がらないような仕組みを知恵を絞ってつくってきた。しかし、その努力は結局は報われない。その仕組みがいずれは国家財政のソフト・バジェット化という最悪の事態をもたらしかねないのである。」との指摘がある。詳しくは、櫻川昌哉『金融立国試論』光文社、2005年1月、200頁を参照。

<sup>11</sup> 2005年1月17日に実施された官邸コンファレンス（「郵政民営化：官から民への大改革」）において、東京大学の林文夫教授は、「郵政民営化だけでは資金の流れは変わらない」と指摘し、政策金融等、財投出口機関の改革が同時に実行されることの必要性を示唆している。