

国債運用面から見た財政投融资制度の改革と課題

渡 瀬 義 男

- ① 平成13年度、新たな財政投融资（以下「財投」）制度が始まった。それまでの、郵便貯金・年金積立金の義務的な預託を軸にした資金運用部が廃止され、代わって、市場での財投債発行を主たる原資とする財政融資資金が設置された。財投の対象機関も、独自の財投機関債の発行という形で市場の評価を受けるようになった。
- ② この改革によって、単年度のフローで見る財投の規模はピーク時の3分の1程度に縮小したが、問題点もまた浮彫りになっている。まず、平成19年度までは、郵便貯金等が多額の財投債を引受ける「経過措置」が続いている。これは、市場における自主運用の大きな例外をなす。次に、財投計画の外側で、短期運用として国債が購入されている。これは、財投債という「国債」の一部で国債を買うことを意味する。さらに、民間金融機関は依然として、国債をはじめとする対政府信用を大規模に行っている。これは、「民から官へ」の資金の流れが変わっていないことを表す。
- ③ 財投と国債頼みの財政運営とは、歴史的にも深い関係にある。昭和28年度に財投制度が登場して以来、復興から高度成長を経て低成長下の財政危機を迎えた今日に至るまで、財投は一般会計を補完し、また景気対策に動員されてきた。
- ④ 資金運用部・財政融資資金と国債との関係に焦点を合わせるなら、その根深さは一層際立つ。資金運用部は日銀とともに国債の安定消化の機構に組み込まれてきたが、財政融資資金へと改革・縮小された今日でも、その機能はなお維持されている。
- ⑤ 本稿は、財投を構成する個別機関の分析を行うものではない。財投を、財政システムにおける政策装置として捉え、その動態における連続性を浮彫りにしようとするものである。本稿はこのような視点から、第一に、戦後の財政運営に果たしてきた財投の機能上の変遷を跡づけ、財投改革の意味を探ること、第二に、財投の中核としての資金運用部・財政融資資金による国債運用の問題に光を当て、政策装置として残された課題を提示することを目的としている。

国債運用面から見た財政投融资制度の改革と課題

渡瀬 義 男

目 次

はじめに

I 新たな財政投融资制度の登場—新旧の対照

II 戦後における財政投融资の動態—原資別・対象機関別に見る機能の
変遷

III 資金運用部・財政融資資金による国債運用の問題

おわりに

はじめに

平成13(2001)年度に財政投融资(以下「財投」とする。)が抜本改革されてから7年目の平成19年、財投は引き続き大きな改革・見直しの途上にある。4月には、住宅金融公庫に代わって独立行政法人・住宅金融支援機構が誕生し、第166回国会においては、その他の政策金融機関の民営化、解散、統合に関する法律が相次いで成立した。これにより、平成20年10月には、政策投資銀行と商工中金が民営化され、公営企業金融公庫が地方へ移管され、国民生活金融公庫等が単一の日本政策金融公庫へと統合される。民業補完を旗印にした財投の「出口」改革がさらに進捗することになる。

一方、財投の「入口」においても、本年10月郵政公社が分社・株式会社化され、郵便事業、郵便局、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の4社と、その全体を束ねる持ち株会社・日本郵政が発足した。これらに伴い、単年度のフローで見た財投の規模も、すでにピーク時の3分の1程度にまで縮小している。資金運用部への郵便貯金等の預託義務を基軸とした旧財投から、市場での自主運用・自力調達を原則とする新財投への転換は、順調に進んでいるように見える。平成20年度からは、さらに財政融資資金特別会計(以下「〇〇特会」とする。)と産業投資特会(産業投資勘定)が統合されるほか、政策金融機関以外の「出口」機関の業務見直しも行われるであろう。

このように、財投改革は着々と進行し、その成果も上がり始めたといわれる⁽¹⁾。一方で、平成13年度以降7年間の「経過措置」の残る間は、全面的な評価を下すには時期尚早との声もある⁽²⁾。しかし、現時点で改革の内容を点検する

限り、財投が、危機的状況にある財政の運営と国債の発行を、依然として支える機能を果たしていることに注目せざるをえない。ここでは、公的機関が国債を引受ける構図、公的保有比率の高止まりの実相が浮かび出るのである。

本来であれば、新たな財投を詳細に把握するには、それを構成する個別機関の経営分析、政策コスト分析等が必要であろう。しかし本稿では、財投を財政システムにおける政策装置として捉え、その動態における連続性を浮彫りにしようとする。このような視点から、本稿は第一に、新旧の財投を概観した後、戦後の財政運営に果たしてきた財投の機能上の変遷を跡づけ、財投改革の意味を探ること、第二に、財投の中核としての資金運用部・財政融資資金による国債運用の問題に光を当て、政策装置として残された課題を提示することを目的としている。

I 新たな財政投融资制度の登場—新旧の対照

平成13年度から新たな財投が登場した。まず、日本財政の「やりくりシステム⁽³⁾」として肥大化の弊害が問われた財投のどこがどう変わったか、改革前後の2時点の比較を通して明らかにしておきたい。

図1は、財投の規模がピークを迎える頃の平成10年度の旧財投を、フローの金額で図示したものである。国民の貯金・保険料からなる郵便貯金(12.2兆円)と年金積立金(5.7兆円)は、日常的な所要資金を除いた全額が資金運用部に預託される。これを預託義務という。これに既往貸付にかかる回収金や特別会計積立金(計37.9兆円)が加わって、資金運用部資金(55.8兆円)を構成する。この資金運用部資金は財投の中で最大の原資を形作っている。また、簡易生命保

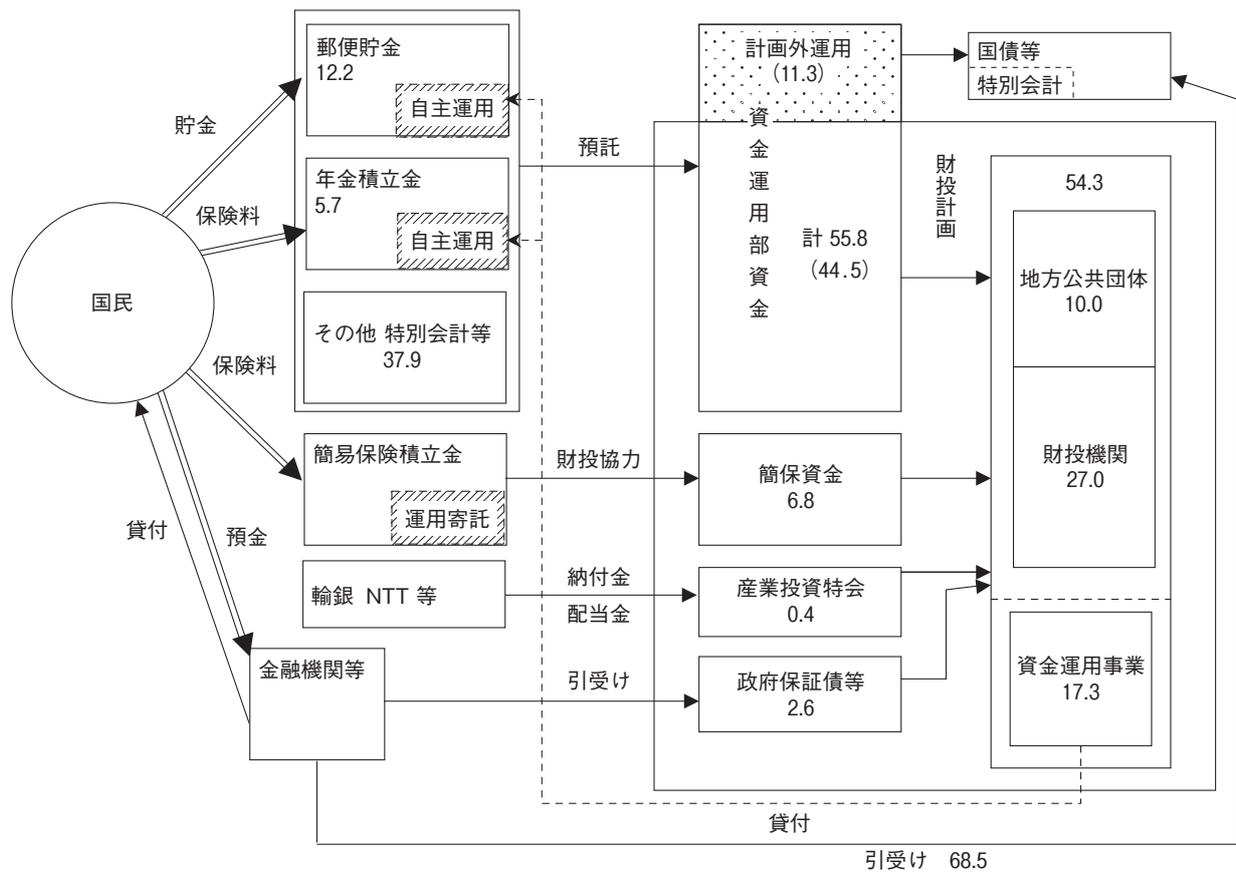
(1) 富田俊基「財投改革の原点」『金融財政』9857号, 2007.8.30, p.3.

(2) 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(1)」『八戸大学紀要』27号, 2003.11, p.22. なお、「経過措置」については、同(2・完)『八戸大学紀要』28号, 2004.3, pp.6-7が詳しい。

(3) 宮脇淳『財政投融资の改革—公的金融肥大化の実態』東洋経済新報社, 1995, pp.12-16.

図1 旧財投関連図 (平成10年度のフロー)

(単位:兆円)



(出典) 跡田直澄編著『財政投融资制度の改革と公債市場』税務経理協会, 2003, p.139; 財務省『国債統計年報』平成11年度版より作成。
 (注) 単純化のために、回収、返済、利払いの流れを省略した。

険積立金の一部が財投協力分として簡保資金(6.8兆円)となり、輸出入銀行の納付金、NTT・JTの配当金等は産業投資特会(0.4兆円)に繰入れられ、それぞれ財投の原資となる。最後に、金融機関が引受ける政府保証債(借入金もあるので、以下「政府保証債等」とする。2.6兆円)がある。以上の中核に位置するのが預託義務に裏付けられた資金運用部資金であること、その一元的管理を担うのが大蔵省(当時)であることを、ここでは強調しておく。

こうして4つの原資が統合され、対象機関に配分される。対象機関は地方公共団体とその他の財投機関に大別される。財投機関としては、公庫、公団、特殊会社等があるが、国の特別会

計も含まれる。図示したとおり「地方貸し」が10.0兆円、「機関貸し」は27.0兆円である。このほか、昭和62年から始まった資金運用事業(17.3兆円)があり、郵便貯金特会の金融自由化対策資金、年金福祉事業団が資金運用部から借入れる形で自主運用している(簡保積立金の一部は簡易保険福祉事業団に運用寄託されている)。三者合計(10.0+27.0+17.3)の54.3兆円が平成10年度における財投計画の実績値である。

問題は、財投計画の外側にある計画外運用である。これは、5年未満の短期運用として国会承認を経ずに行われるもので⁽⁴⁾、①国債を中心とする債券⁽⁵⁾、②交付税及び譲与税配付金特会を大宗とした特別会計への貸付金を内容とする

(4) 旧財投に関する国会の議決は、一般会計予算の予算総則(政府保証債)、特別会計予算の予算総則(資金運用部資金・簡保積立金の長期運用予定額)、産業投資特会予算それぞれにおいてなされるが、短期運用分はこれに含まれない。この点は、新設の財投債(後述)についての議決が加えられる新財投にあっても同様である。

る。その額は、資金運用部資金に流入した55.8兆円から計画内運用の44.5兆円を差し引いた11.3兆円に上っている。

このうち、資金運用部による国債の運用について一言すれば、それは我が国財政の歴史に深く根づいてはいるが、健全さからは程遠いものがある。運用部が国債を引受ける場合、日銀による直接引受けのようにインフレ創出的でないことは間違いない。しかし、潤沢な資金を背景にすることから、発行の歯止めが事実上なくなるおそれが出てこよう。また流通市場でこれを買えば、低利への誘導を可能にすることから、やはり財政規律を失わせるであろう。国会の統制の及びにくさに加えて、このような問題があることを見落としてはならない。

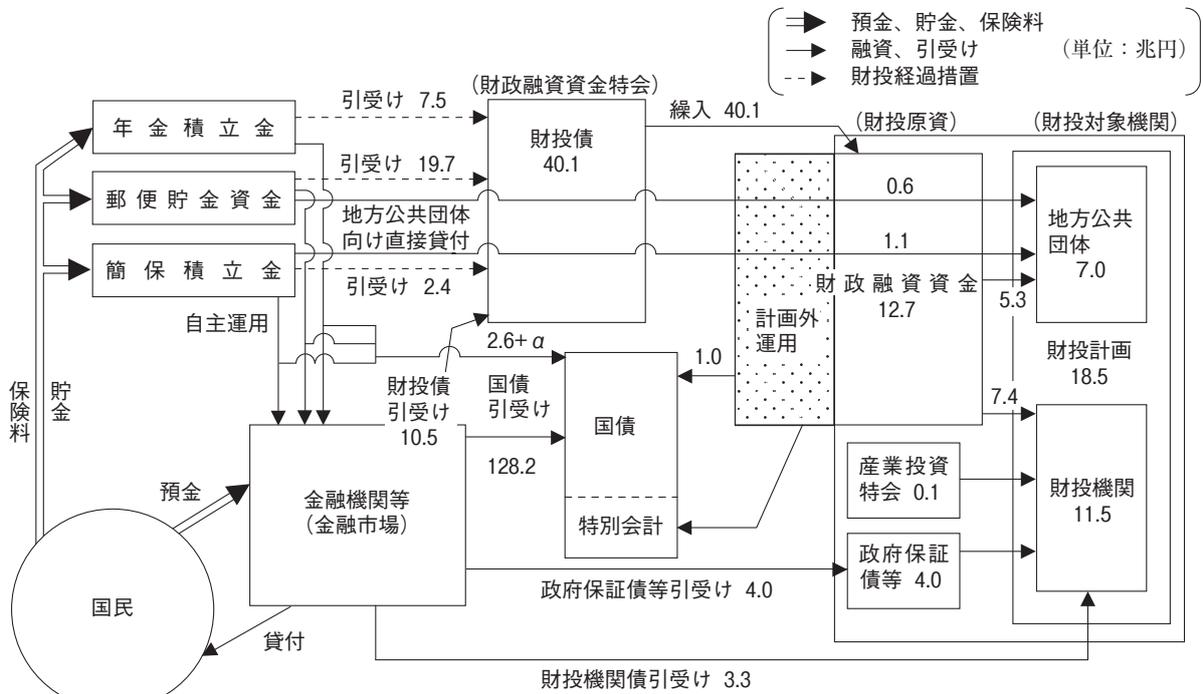
それでは、改革後の特徴はどの点に見出されるであろうか。図2によれば、平成16年度の財

投計画の規模が大幅に縮小し（10年度の54.3兆円→18.5兆円）、原資として2種類の債券が新設されたことが注目される。さらに仔細に検討するならば、次のようにまとめることができる。

第一は、郵便貯金、年金積立金の預託義務を廃止し、簡保積立金と併せて市場で自主運用することが原則となった点である。それに伴い、資金運用部特会と資金運用部資金が廃されて、代わりに財政融資資金特会と財政融資資金が設けられた。預託制度を軸にした財投の「入口」部分と「中間」部分が様変わりしたわけである。

第二は、財投対象機関が必要な資金を市場から自力調達する趣旨で、財投計画の外側に財投機関債が新設され、その額が3.3兆円に上った点である。さらに、自力で調達する信用力に乏しい機関には政府保証債等が限定的に認められ（4.0兆円）、なお不足する資金は、主に財政融資

図2 新財投関連図（平成16年度のフロー）



（出典） 跡田 前掲図1 出典に同じ；財務省『国債統計年報』平成17年度版より作成。
 （注） 単純化のため、図1と同様に回収、返済、利払いの流れを省略した。

(5) 当時、債券の中には金融債も含まれていた（残高は、国債27.7兆円に対し金融債0.9兆円）。今日では、政府短期証券を含む国債のみで、残高は41兆円を超えている（大蔵省『財政金融統計月報（財政投融資特集）』579号、2000.7；大蔵省『財政投融資レポート2000』p.47；財務省『財政投融資レポート2006』p.45；代田純編著『日本の国債・地方債と公的金融』税務経理協会、2007、pp.114-119）。

資金特別会計国債（以下「財投債」とする。）の発行で賄われる財政融資資金をもって充てることとなった。この財投債の発行額40.1兆円は財政融資資金に繰入れられ、そのうちの12.7兆円が計画原資となっている（地方公共団体向け5.3兆円、財投機関向け7.4兆円）。これに加えて、市場からの資金調達が困難な地方団体のために、郵便貯金と簡保積立金からそれぞれ0.6兆円と1.1兆円の直接貸付が確保されるので、地方向けの財投資金額は合計（5.3+0.6+1.1）7.0兆円に達する。一方、産業投資特会から0.1兆円が財投機関に向けられるので、財投機関向けの財投資金額は合計（4.0+7.4+0.1）11.5兆円に及ぶ。市場での資金調達を原理として、財投の「出口」部分もまた3分の1に縮減されたことになる。

このように、財投改革は目覚ましい成果を上げたように見える。しかし、図2からは問題も浮彫りになっている。

まず、財投債は、財政融資資金からの新規貸付に用いられるだけでなく、旧資金運用部時代の貸付の継続と預託金の返済のために使われている。さきの12.7兆円を超える40.1兆円という数字にそれは表れているが、問題は、預託金の返済終了までの7年間（平成13年度～19年度）、郵便貯金、年金、簡保がその財投債の多くを経過措置として引受けていることである。その額は、16年度で郵貯19.7兆円、年金7.5兆円、簡保2.4兆円（後掲表3によれば、合計で発行額の74%）に達し、自主運用の大きな例外をなしている。

また、自主運用の一部は、図が示すように国債引受けにも向けられており（2.6兆円+ α ）⁽⁶⁾、

政府向けの信用の巨大さを物語っている。視点を変えれば、投資先が確実とはいえ、きわめて低利⁽⁷⁾の国債に固定されているということである。「収益性」（市場）よりも「公共性」（財政政策）が優先されているといえるし、審査能力のない郵便貯金等の運用先は国債に集中せざるをえないともいえるだろう。ちなみに、郵貯資金の運用状況からは、自主運用合計額に占める国債の比率が、平成13年度末の61%から18年度末の83%へと上昇の一途をたどる姿が鮮明になっている⁽⁸⁾。

次に、財政融資資金の一部は、旧財投の場合と同様に、計画外の短期運用に用いられている。財投債という「国債」⁽⁹⁾の一部をもって国債（1.0兆円）を買うという依存関係が成立しているわけである⁽¹⁰⁾。一時的な余資運用の必要性があるとはいえ、国債の膨張を誘発するこのような関係は不健全のそしりを免れない。なぜなら、財政当局の操作可能な財政融資資金を通して国債購入が続けられる限り、歯止めがはずれた状態であることは改革前と同じだからである。まして、同資金の原資は、一般政府の債務に含まれない（＝それだけ長期債務として見えにくい）財投債なのである。

さらに、金融機関の側から見た場合、従来どおりの国債（128.2兆円）と政府保証債等（4.0兆円）の引受けに、財投機関債引受けが3.3兆円、財投債引受けが10.5兆円、それぞれ上乗せされている。財投対象機関の業務見直し等に伴って財投債の減額は今後ありうるが、国債といい政府保証債等といい対政府信用は著しく大きい。

(6) 郵便貯金だけで2.6兆円に達したが、年金からの運用額が不明のため記号アルファを用いている（財務省『国債統計年報』平成17年度版）。

(7) 改革前には、最長預入期間7年の預託に対して、10年物国債利回りに0.2%を加えた金利が支払われていた。今やその上乗せ分もない。

(8) 日本郵政公社HP〈<http://www.zaimu.japanpost.jp/tokei/2006/excel/chokin/caxx0051.xls>〉。

現状の郵貯が「国債保有機関」・「国債投資ファンド」と化しているとの指摘もある（有田哲文・畑中徹『ゆうちょ銀行—民営郵政の罪と罰』東洋経済新報社、2007、pp.55, 204。また、田中 前掲論文(1)、pp.26-30参照）。

(9) 財投債も国債として全く同質である。ただし、その償還財源が租税ではなく、貸付からの回収金であることが異なっている。こうして財政融資資金は公的企業に分類されるので、国民経済計算体系（SNA）上、財投債は一般政府の債務から除外されている（財務省 前掲リポート2006、p.24）。

(10) 代田 前掲書、p.121。

「官から民へ⁽¹¹⁾」の資金の流れという改革の目的が、はたしてこれで達せられるであろうか。

実はこれらの問題は、我が国財政の歴史に根を張った「構造」ともいべきシステムに由来している⁽¹²⁾。次節ではその根深さを検証すべく、ここで指摘した国債頼みの財政運営と、その中における財投の役割について、歴史的に跡づけてみよう。

II 戦後における財政投融资の動態—原資別・対象機関別に見る機能の変遷

財投には2つの機能があるといわれる。資源配分機能と景気調整機能がそれである⁽¹³⁾。しかし、各時代状況の中で具体的にどのような役割を果たしてきたかは、この2大機能からは十分に窺い知ることはできない。ここに掲げる表1・表2は、昭和28(1953)年に財政投融资が制度化⁽¹⁴⁾されて以来の機能の変遷を、財投の原資面とその対象機関面それぞれの構成比を通して振り返ったものである⁽¹⁵⁾。両表を重ねてその動向を丹念に追えば以下ようになる。

(1) 財投が確立した昭和28年度から30年代末にかけて、原資面では、資金運用部資金と簡保

資金が着実に比重を高めていることがわかる。復興期から高度成長期への移行に伴い、国民の所得上昇が郵貯・簡保の増加に結実し、年金制度も整備されたためである。また、今日の政府保証債である公募債・借入金が多いのは、国債発行に頼らない(非募債主義)という制約の下にある一般会計を財投が補完したことを意味している⁽¹⁶⁾。一方、見返資金を継承した産業投資特会⁽¹⁷⁾の比重は、基幹産業向けの減少に伴って急落し、一般会計による財投への直接繰入れも31年度を最後に姿を消している。

対象機関面の特徴として、公庫・公団等が比率を急伸させたことが挙げられる。これは、戦前の大蔵省預金部以来の伝統を受け継いだ地方公共団体向け、復興期に特有な特殊会社向けが、比重を急減させたのと対照的である。

(2) 建設国債の発行が常態化した昭和40年代、財投の規模は急拡大を続けた。とくに46年以降は、ニクソン・ショックを契機に円切上げと変動相場制移行の波が押し寄せ、円高対応のための景気刺激に財投が動員された。原資面の原動力となったのは、資金運用部資金の

(11) 跡田直澄・高橋洋一「郵政民営化・政策金融改革で資金循環はどう変わるか」『金融財政事情』56巻21号, 2005.6.6, pp.32-37; 高橋洋一『財投改革の経済学』東洋経済新報社, 2007, pp.14-21. また、野口悠紀雄「郵政民営化はナンセンス—財投債が発行されるかぎり『官への資金流入』は続く—」『Voice』335号, 2005.11, pp.146-153参照。

(12) 山田博文「国債消化構造の比較分析—国債消化における戦前・戦後の日銀信用と資金運用部(預金部)資金—」『証券経済』153号, 1985.9, pp.1-36.

(13) 中川雅治ほか共編『財政投融资』大蔵財務協会, 1994, p.10. 財投の実態に即していえば、納税者から特定利用者(たとえば、住宅所得者、中小零細事業者、輸出企業等)への所得再分配機能も有していた。

(14) 大蔵省預金部に代わる中枢としての資金運用部は、昭和26年3月の資金運用部資金法、資金運用部特別会計法により、政府資金の統合管理を目的としてすでに設置されていた。この28年には、分離運用の始まった簡易保険の積立金を含めた財投計画(当時は財政投資資金計画表)として一表にまとめられ、予算審議の参考に国会に提出された(大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27~48年度 第8巻 財政投融资』東洋経済新報社, 2000, pp.10-14, 33-37, 46-50)。

(15) 財政投融资の歴史的機能、制度実態、近年の問題状況を本格的に論じた最近の著作として、新藤宗幸『財政投融资』(行政学叢書2)東京大学出版会, 2006がある。そこでは、歴史的機能が主に用途別分類から捉えられている(同上, pp.79-129)。

(16) 大蔵省 前掲『昭和財政史 第8巻 財政投融资』pp.227-229.

(17) 昭和24年、米国の対日現物援助の売却代金の経理を明確にし、用途を限定するため、対日援助見返資金特別会計が設置された。同特会は昭和28年、産業投資特会に継承された。その原資には、見返資金の承継資産、特別減税国債等が充てられた(同上, pp.16-24)。

拡大である。郵便貯金という国民の貯蓄資金が流入しただけでなく、既往融資の回収分もこれに加わったからである。また、簡保資金の安定に比して公募債・借入金の比重が低下したのは、財投におけるこの原資への要請が国債発行の影響によって弱まったからに他ならない。

このような規模拡大の中で、財投対象機関としての公庫・公団等が、地方公共団体とともに比率を維持していることが注目される。中小企業支援や生活環境整備が重視された時代状況を反映したものといえよう。

(3) 昭和50年代から60年代初めの時期、我が国は石油ショック後の財政危機に見舞われ、赤

字国債を含む国債の大量発行・借換え、自由化・国際化・円高不況への対応をめぐって困難な財政運営を強いられた。財投の規模もさらに急伸した。行財政改革の要請から一般会計が抑制される中で、財投への「肩代わり」が進んだのである。とりわけ、昭和61年度から平成元年度の3年間に21.5兆円から33兆円へと53%も膨張したことは、何よりもこの間の事情を物語っている。

一方、対象機関は様相を変えた。まず、昭和62年度に公社の民営化が完了し、それまで10%前後を占めてきた公社が平成元年度の表中から姿を消したことである。次に、同じく平成元年度に特別会計と公団等が躍進したことである。これは、公社民営化と同時期に、

表1 財政投融资計画・原資別構成比の推移

(単位：％，億円)

年度末	一般会計	見返資金・ 産業投資特会	資金運用部・ 財政融資資金	簡保資金	公募公社債・ 借入金・ 政府保証債	その他	金額(億円)
1953(昭28)	14	16	52	6	11	—	3,374
1956(昭31)	1	4	49	17	26	3	3,268
1959(昭34)	—	8	57	20	17	—	5,621
1962(昭37)	—	6	58	16	20	—	9,513
1965(昭40)	—	2	67	6	25	—	17,764
1968(昭43)	—	2	68	10	20	—	27,833
1971(昭46)	—	2	75	10	13	—	50,087
1974(昭49)	—	1	84	11	4	—	90,378
1977(昭52)	—	0	82	10	8	—	134,142
1980(昭55)	—	0	82	9	9	—	181,036
1983(昭58)	—	0	75	11	14	—	207,045
1986(昭61)	—	0	71	14	14	—	215,361
1989(平01)	—	0	77	17	5	—	330,132
1992(平04)	—	0	83	13	4	—	461,302
1995(平07)	—	0	75	17	8	—	421,886
1998(平10)	—	1	82	12	5	—	543,516
2000(平12)	—	0	72	17	11	—	349,661
2001(平13)	—	1	81	6	12	—	242,112
2004(平16)	—	0	72	6	21	—	185,167

(出典) 大蔵省『昭和財政史 昭和27～48年度 第8巻 財政投融资』東洋経済新報社、2000、pp.150-151ほか；財務省『昭和財政史 昭和49～63年度 第5巻 国債・財政投融资』東洋経済新報社、2004、p.297ほか；『同第12巻 統計・機構・人事・年表・索引』pp.26-55；財務省『財政金融統計月報(財政投融资特集)』各号より作成。

(注1) 一印は、当該原資が存在しないこと、0は、当該金額が0.5%未満であることを示す。

(注2) 見返資金は1953(昭和28)年度に産業投資特会へと吸収された。したがって、以後は同特会による出資金等の推移である。

(注3) その他は、1955-56(昭和30-31)年度においてのみ登場した余剰農産物資金である。

表2 財政投融资計画・対象機関別構成比の推移

(単位：％，億円)

年度末	特別会計	公社	公庫等	公団等	地方 公共団体等	特殊会社等	その他	金額 (億円)	対一般会計 決算比
1953 (昭28)	1	9	35	1	38	15	—	3,374	33
1956 (昭31)	1	10	30	9	36	13	1	3,268	31
1959 (昭34)	3	10	40	11	24	11	—	5,621	38
1962 (昭37)	1	13	42	17	23	5	—	9,513	37
1965 (昭40)	1	12	43	20	21	3	—	17,764	48
1968 (昭43)	1	10	45	24	17	2	1	27,833	47
1971 (昭46)	1	10	44	24	20	2	1	50,087	52
1974 (昭49)	1	12	47	21	17	2	—	90,378	47
1977 (昭52)	2	9	51	21	16	1	—	134,142	46
1980 (昭55)	2	8	53	19	17	1	—	181,036	42
1983 (昭58)	2	8	55	19	16	1	—	207,045	41
1986 (昭61)	3	7	47	23	19	1	—	215,361	40
1989 (平01)	11	—	43	32	13	1	—	330,132	50
1992 (平04)	14	—	38	33	13	1	—	461,302	65
1995 (平07)	14	—	35	28	23	1	—	421,886	56
1998 (平10)	23	—	36	22	18	1	—	543,516	64
2000 (平12)	7	—	41	29	22	1	—	349,661	39
2001 (平13)	1	—	46	20	32	1	—	242,112	29
2004 (平16)	1	—	34	27	38	0	—	185,167	22

(出典) 表1に同じ。

(注1) 特別会計、公社、公団等において、1989(平成元)年度からは、1987年に実施された改革(公社の民営化や、郵便貯金特会・金融自由化対策資金、年金福祉事業団、簡保福祉事業団を通じた資金運用事業)の影響が出ている。

(注2) その他における1968・71(昭和43・46)両年度の数値は、1968年度から72年度まで実施された琉球政府向け事業(沖縄復帰関連)を表す。

膨張する資金の有利運用と年金財源の強化を目的として、新たに資金運用事業が財投において開始されたためである。郵便貯金特会に置かれた金融自由化対策資金が、さらに公団等に含まれる年金福祉事業団が、資金運用部資金から借入れて自主運用に乗り出したことは前述のとおりである。この影響で公庫等の比重も低下した。

- (4) バブル崩壊後の1990年代、財投も激動の只中に置かれた。まず、平成元年度から4年度にかけて、その規模は13兆円を超える増額ぶりを示した。次に、平成9年に金融危機に見舞われた直後の10年度には、50兆円を超える空前の額に達した(4年度に続き、対一般会計決算比で6割を超えた)。主因はもちろん、連

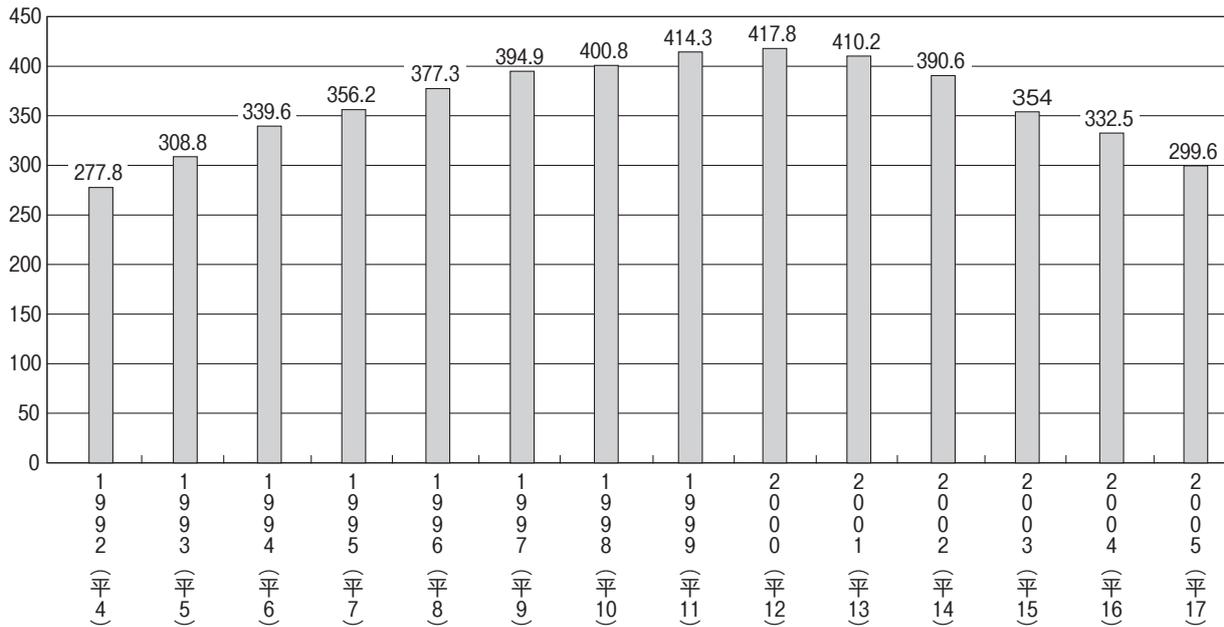
発される経済対策に財投が動員されたことにある。不良債権の重圧から融資に踏み出せない民間銀行に代わって政策金融の役割が増大し、抑制基調の一般会計に代わって公共投資の下支えを行う機能がフル回転したわけである。「出口」機関における財務体質の悪化は当然であった⁽¹⁸⁾。

財投のこのような膨張と赤字体質が、財政再建・行政改革の推進、民業補完、市場・コスト重視への転換の機運を高めたことは間違いない。財投はこの機運の中でようやく、改革前年の平成12年度から単年度で減少に転じた。それは13年度以降も減り続け、図3に見られるようにストックとしても急速に縮小しつつある。

ここで注意しなければならないことがある。

図3 財政投融资計画残高の推移

(単位：兆円)



(出典) 大蔵省(財務省)『財政金融統計月報(財政投融资特集)』各号;財務省『財政投融资レポート2006』より作成。

その削減の相当部分が、住宅金融公庫の改編(住宅ローンの証券化支援に業務を限定した独立行政法人化)によるという指摘がなされている点である⁽¹⁹⁾。これは、あながち的外れではない。

財投計画残高と住宅公庫貸付金残高がともに最高額に達したのは平成12年度末であって、それぞれ417.8兆円と75.9兆円を記録した。両者はそれ以降減少を続け、17年度末には299.6兆円と48.6兆円にまで縮小した。すなわち、住宅公庫独法化の貢献度は単独で23%に及んだのである⁽²⁰⁾。

Ⅲ 資金運用部・財政融資資金による国債運用の問題

資金運用部・財政融資資金と国債との関係は、財投一般と国債との関係よりもなお一層端的であり、我が国の歴史に深く根ざしている。それは、戦前の大蔵省預金部の時代にまで遡ることができる。戦時下において、預金部は国民の零細資金を動員する「国債消化機関⁽²¹⁾」として機能したからである。しかし、ここでは戦後のみを対象に時期区分し、資金運用部および後継の財政融資資金が国債の引受け・保有に果たした、また現に果たしつつある重大な役割に

(18) 「官製不良債権」を100兆円とする記事がある(「回収不能の官製不良債権100兆円の実態」『エコノミスト』79巻45号, 2001.10.23, pp.72-84) 一方、土居丈朗「特殊法人『不良債権』の実態」(『文芸春秋』81巻6号, 2003.5, pp.380-386)は、平成12年度末時点での特殊法人・地方自治体向け融資総額357兆円のうち267兆円が不良債権化していると指摘した(住宅金融公庫、年金福祉事業団、日本道路公団を中心に債務超過額が23兆円に達することも明らかにした)。

(19) グレゴリー・ノーブル(豊福実紀訳)「政治的リーダーシップと財政投融资改革—成果と限界」東京大学社会科学研究所編『失われた10年』を超えてⅡ：小泉改革への時代』東京大学出版会, 2006, pp.212-213。

(20) 潜在的な不良債権の圧縮という質的な改善面から見れば貢献度はもっと高いであろうが、ここでは量的な面のみにとどめる(財務省『財政金融統計月報(財政投融资特集)』各号;住宅金融支援機構HP <<http://www.jhf.go.jp/about/disclosure/index.html>>)。

(21) 中島将隆「金融市場における預金部の機能変化」玉野井昌夫ほか編『戦間期の通貨と金融』有斐閣, 1982, pp.288-289。

焦点を絞って記述しよう。参考とする2表のうち、表3は毎年度の国債発行額・引受け額とそ

の残高を、表4はその残高の保有主体別シェアを、それぞれたどったものである。

表3 国債発行と資金運用部（財政融資資金）引受・保有の推移

(単位：億円，%)

年度末	国債発行額 (A)	資金運用部 (財政融資資金) 引受額(B)	B/A	国債残高 (C)	資金運用部 (財政融資資金) 保有高(D)	D/C	財投債 発行額	財投債引受額		
								郵便貯金	簡易保険	年金
1945 (昭20)	334	119	35.6	1,209	437	36.1				
1946 (昭21)	304	47	15.5	1,561	458	29.3				
1947 (昭22)	160	5	3.1	2,019	454	22.5				
1948 (昭23)	302	8	2.6	2,648	512	19.3				
1949 (昭24)	120	—	—	2,769	522	18.9				
1950 (昭25)	—	—	—	2,371	371	15.6				
1951 (昭26)	135	135	100	2,534	491	19.4				
1952 (昭27)	221	—	—	2,490	447	18.0				
1953 (昭28)	644	9	1.4	2,839	324	11.4				
1954 (昭29)	143	34	23.8	2,853	206	7.2				
1955 (昭30)	22	—	—	2,773	142	5.1				
1956 (昭31)	288	—	—	2,725	142	5.2				
1957 (昭32)	338	—	—	2,722	552	20.3				
1958 (昭33)	219	—	—	2,641	502	19.0				
1959 (昭34)	103	—	—	2,644	142	5.4				
1960 (昭35)	645	—	—	2,675	843	31.5				
1961 (昭36)	333	106	31.8	2,898	2,157	74.4				
1962 (昭37)	244	—	—	2,695	1,839	68.2				
1963 (昭38)	348	—	—	2,517	1,482	58.9				
1964 (昭39)	518	—	—	2,431	—	—				
1965 (昭40)	2,213	900	40.7	4,275	900	21.1				
1966 (昭41)	6,836	—	—	10,145	2,625	25.9				
1967 (昭42)	7,846	1,000	12.7	16,775	6,372	38.0				
1968 (昭43)	4,987	350	7.0	21,442	4,942	23.1				
1969 (昭44)	4,402	306	7.0	25,565	5,364	21.0				
1970 (昭45)	3,878	307	7.9	28,411	11,223	39.5				
1971 (昭46)	12,479	2,733	21.9	39,019	21,999	56.4				
1972 (昭47)	19,674	2,524	12.8	55,068	13,166	23.9				
1973 (昭48)	24,068	3,000	12.5	71,041	35,935	50.6				
1974 (昭49)	28,699	5,179	18.0	91,924	41,219	44.8				
1975 (昭50)	57,856	8,772	15.2	141,974	30,298	21.3				
1976 (昭51)	75,239	10,564	14.0	202,358	37,660	18.6				
1977 (昭52)	101,807	10,355	10.2	272,572	49,844	18.3				
1978 (昭53)	114,279	3,298	2.9	354,122	43,100	12.2				
1979 (昭54)	136,355	26,800	19.7	469,979	80,745	17.2				
1980 (昭55)	145,588	42,998	29.5	572,074	118,944	20.8				

1981 (昭56)	138,579	43,613	31.5	665,452	167,021	25.1				
1982 (昭57)	180,723	46,430	25.7	811,209	200,961	24.8				
1983 (昭58)	184,482	39,827	21.6	971,044	231,143	23.8				
1984 (昭59)	182,040	42,408	23.3	1,095,345	300,075	27.4				
1985 (昭60)	229,978	69,218	30.1	1,231,934	394,872	32.1				
1986 (昭61)	258,974	70,155	27.1	1,356,157	472,128	34.8				
1987 (昭62)	272,686	67,479	24.7	1,448,449	527,986	36.5				
1988 (昭63)	233,028	31,587	13.6	1,512,352	578,756	38.3				
1989 (平01)	270,398	39,250	14.5	1,561,852	560,453	35.9				
1990 (平02)	390,323	40,525	10.4	1,619,291	574,934	35.5				
1991 (平03)	372,958	19,333	5.2	1,677,754	641,565	38.2				
1992 (平04)	461,460	64,371	13.9	1,751,767	649,713	37.1				
1993 (平05)	548,015	81,222	14.8	1,898,954	617,689	32.5				
1994 (平06)	547,247	25,016	4.6	2,038,895	566,098	27.8				
1995 (平07)	684,306	74,376	10.9	2,228,155	619,708	27.8				
1996 (平08)	706,385	105,746	15.0	2,423,941	634,902	26.2				
1997 (平09)	710,838	114,655	16.1	2,694,097	792,234	29.4				
1998 (平10)	958,429	169,630	17.7	3,054,400	909,100	29.8				
1999 (平11)	998,065	28,016	2.8	3,379,810	751,157	22.2				
2000 (平12)	1,053,917	—	—	3,760,209	704,405	18.7				
2001 (平13)	1,007,328	—	—	4,445,541	735,044	16.5	437,605	178,349 (40.8%)	35,837 (8.2%)	118,599 (27.1%)
2002 (平14)	1,154,944	—	—	5,015,090	690,668	13.8	318,039	135,691 (42.7%)	30,952 (9.7%)	66,889 (21.0%)
2003 (平15)	1,293,087	3,998	0.3	5,538,357	595,735	10.8	284,888	99,504 (34.9%)	29,364 (10.3%)	56,432 (19.8%)
2004 (平16)	1,450,130	9,941	0.7	6,238,273	558,284	8.9	400,876	196,788 (49.1%)	23,936 (6.0%)	74,883 (18.7%)
2005 (平17)	1,524,561	9,960	0.7	6,679,344	503,249	7.5	282,358	111,915 (39.6%)	13,484 (4.8%)	36,966 (13.1%)

(出典) 大蔵省(財務省)『財政金融統計月報(財政投融资特集)』各号;大蔵省(財務省)『国債統計年報』各年度版より作成。
 (注1) 国債発行額は、財源調達を目的とする普通国債の発行額(額面ベース)。新規債と借換債の双方を含む。
 (注2) 国債残高は、内国債のうちの登録・振替決済分(普通国債に財投債を加えた額にほぼ等しい。したがって、記名証券である交付国債等は除いてある)。これは注1と同様、資金運用部・財政融資資金の実質的な引受け・保有状況を明らかにするためである。
 (注3) 2000(平成12)年度の資金運用部、2001-02年度の財政融資資金による国債引受けはゼロ。2001年度以降、預託義務制度を廃止して財投債の発行を始めたが、その過半は旧資金運用部の資金源であった郵貯・簡保・年金が引受けている(2007年度までの経過措置)。

(1) 非募債主義の時代

昭和22年の財政法制定後、39年度までの我が国の財政は、一般会計の非募債主義を貫いた。この時代は表3から明らかなように、昭和28年度の特別減税国債を除けば戦前期の国債の借換えを中心とし、他にはわずかな交付国債を新規

発行するのみであった⁽²²⁾。均衡予算を厳しく要請するドッジ・ラインの下にあった昭和24年度から26年度の3年間は、その借換えも行わずに現金償還に努めたし、25年度などは発行ゼロを記録したほどである。こうして、国債残高も2,000億円台と安定していた。

22) 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度 第7巻 国債』東洋経済新報社, 1997, pp.28-30.

表4 国債所有者別シェアの推移

(単位：百万円，%)

年度末	国債残高	政府	うち資金 運用部・ 財政融資	うち簡易 保険・ 郵便年金	うち その他	政府 関係機関	日銀	市中 金融機関	個人・ その他	政府・政 府関係機 関・日銀 保有比率
1945 (昭20)	120,853	37.5	36.1	—	1.4	—	1.9	48.2	12.5	39.4
1946 (昭21)	156,088	30.4	29.4	0.8	0.2	—	23.5	38.1	7.9	53.9
1947 (昭22)	201,887	23.3	22.5	0.6	0.2	—	29.1	41.6	5.9	52.4
1948 (昭23)	264,769	20.3	19.3	0.8	0.2	0.0	22.9	51.5	5.4	43.2
1949 (昭24)	276,874	24.3	18.9	0.8	4.6	0.0	41.3	30.1	4.4	65.6
1950 (昭25)	237,110	16.6	15.7	0.9	—	0.7	60.5	18.1	4.1	77.8
1951 (昭26)	253,406	39.9	19.4	0.7	19.8	2.1	37.1	17.2	3.7	79.1
1952 (昭27)	249,018	26.5	17.9	0.5	8.1	0.0	51.9	17.8	3.8	78.4
1953 (昭28)	283,906	11.9	11.4	0.4	—	5.4	60.8	18.4	3.5	78.1
1954 (昭29)	285,298	7.7	7.2	0.4	—	0.2	70.8	17.7	3.6	78.7
1955 (昭30)	277,313	5.5	5.1	0.4	—	0.0	72.8	18.3	3.3	78.3
1956 (昭31)	272,509	5.6	5.2	0.4	—	0.0	72.8	21.3	0.3	78.4
1957 (昭32)	272,213	20.5	20.3	0.2	—	0.0	59.5	19.9	0.2	80.0
1958 (昭33)	264,098	19.5	19.0	0.5	—	0.0	61.7	18.7	0.0	81.2
1959 (昭34)	264,359	6.0	5.4	0.6	—	0.0	75.3	18.6	0.0	81.3
1960 (昭35)	267,500	32.5	31.5	1.0	—	0.0	48.9	18.5	0.0	81.4
1961 (昭36)	289,752	75.5	74.4	1.0	—	0.0	7.1	17.0	0.4	82.6
1962 (昭37)	269,519	69.4	68.2	1.0	0.2	0.0	12.4	17.8	0.4	81.8
1963 (昭38)	251,668	60.1	58.9	1.1	—	0.1	22.5	16.9	0.4	82.7
1964 (昭39)	243,111	1.0	—	0.9	—	0.0	85.2	13.3	0.5	86.2
1965 (昭40)	427,526	21.5	21.1	0.4	—	0.0	48.6	29.5	0.4	70.1
1966 (昭41)	1,014,515	26.0	25.9	0.1	—	0.0	9.9	63.7	0.4	35.9
1967 (昭42)	1,677,450	38.1	38.0	0.1	—	0.0	23.3	38.4	0.3	61.4
1968 (昭43)	2,142,191	23.8	23.1	0.1	0.6	0.0	37.4	38.7	0.2	61.2
1969 (昭44)	2,556,508	22.7	21.0	0.1	1.6	0.0	44.2	32.9	0.2	66.9
1970 (昭45)	2,841,076	41.9	39.5	0.0	2.4	0.0	42.4	15.6	0.1	84.3
1971 (昭46)	3,901,893	56.4	56.4	0.0	—	0.0	6.2	37.2	0.2	62.6
1972 (昭47)	5,506,835	24.0	23.9	0.1	—	0.0	21.5	54.0	0.4	45.5
1973 (昭48)	7,104,119	50.8	50.6	0.2	—	0.1	23.5	25.3	0.4	74.4
1974 (昭49)	9,192,417	44.9	44.8	0.0	—	0.2	34.0	20.7	0.3	79.1
1975 (昭50)	14,197,430	21.3	21.3	0.0	—	0.0	39.4	38.3	0.9	60.7
1976 (昭51)	20,235,815	20.6	18.6	0.0	2.0	0.1	30.9	46.7	1.6	51.6
1977 (昭52)	27,257,198	19.8	18.3	0.1	1.5	0.5	23.7	53.5	2.5	44.0
1978 (昭53)	35,412,235	13.7	12.2	0.4	1.1	0.6	24.1	58.5	3.0	38.4
1979 (昭54)	46,997,876	19.9	17.2	0.1	2.6	0.3	19.3	50.3	10.1	39.5
1980 (昭55)	57,207,411	24.5	20.8	—	3.7	0.0	15.9	39.5	20.1	40.4
1981 (昭56)	66,545,247	27.9	25.1	—	2.8	0.0	12.3	35.8	24.0	40.2
1982 (昭57)	81,120,892	24.9	24.8	0.0	0.1	0.0	10.5	33.2	31.4	35.4
1983 (昭58)	87,104,429	24.6	23.8	0.1	0.7	0.1	8.9	34.4	31.9	33.6

1984 (昭59)	109,534,546	29.1	27.4	0.0	1.6	0.2	6.4	32.8	31.6	35.7
1985 (昭60)	123,193,362	33.2	32.1	0.0	1.1	0.2	3.6	31.6	31.4	37.0
1986 (昭61)	135,615,737	35.7	34.8	0.1	0.8	0.2	2.7	31.6	29.8	38.6
1987 (昭62)	144,844,858	37.8	36.5	0.1	1.3	0.2	4.0	32.4	25.6	42.0
1988 (昭63)	151,235,234	40.0	38.3	0.1	1.7	0.2	2.2	35.2	22.4	42.4
1989 (平01)	156,185,241	39.6	35.9	0.1	3.5	0.2	4.4	33.8	22.1	44.2
1990 (平02)	161,929,133	39.5	35.5	0.2	3.8	0.2	5.5	31.4	23.3	45.2
1991 (平03)	167,775,430	42.1	38.2	0.1	3.7	0.3	5.0	28.8	23.8	47.4
1992 (平04)	175,176,740	40.2	37.1	0.1	3.1	0.3	5.4	30.8	23.2	45.9
1993 (平05)	189,895,383	37.8	32.5	1.5	3.9	0.3	7.0	30.7	24.1	45.1
1994 (平06)	203,889,475	34.8	27.8	2.2	4.9	0.4	8.1	31.0	25.6	42.3
1995 (平07)	222,815,535	36.2	27.8	2.9	5.5	0.5	8.1	31.5	23.7	44.8
1996 (平08)	242,394,110	36.1	26.2	3.6	6.3	0.6	10.8	27.1	25.4	47.5
1997 (平09)	269,409,656	39.8	29.4	3.3	7.2	4.2	11.1	21.8	23.1	55.1
1998 (平10)	305,440,047	41.8	29.8	4.4	7.7	2.4	10.5	21.3	24.0	54.7
1999 (平11)	337,981,039	37.0	22.2	6.3	8.5	1.2	16.4	23.4	22.1	54.6
2000 (平12)	376,020,917	32.4	18.7	6.0	7.8	1.3	14.6	30.4	21.2	48.3
2001 (平13)	444,554,069	35.3	16.5	7.1	11.6	1.0	12.5	22.3	29.0	48.8
2002 (平14)	501,508,974	35.2	13.8	7.8	13.6	0.1	13.4	22.4	28.9	48.7
2003 (平15)	553,835,706	12.2	10.8	—	1.4	21.2	12.2	23.9	30.5	45.6
2004 (平16)	623,827,262	10.9	8.9	—	1.9	24.3	11.0	21.7	32.1	46.2
2005 (平17)	667,934,418	9.7	7.5	—	2.1	25.4	9.9	18.8	36.3	45.0

(出典) 大蔵省(財務省)『国債統計年報』各年度版より作成。

(注1) 国債残高は、表3の概念に同じ。

(注2) 資金運用部は、1945(昭20)-1950(昭25)年度まで大蔵省預金部。2001(平13)以降は財政融資資金。

(注3) 政府のうちのその他において、1949、1951-52年度は見返資金、1968-70、1976-86年度は国債整理基金、1987-2000年度はこの国債整理基金に郵貯特会・金融自由化対策資金の運用事業分が加わる。2001-2002年度は国債整理基金プラス郵貯分、2003年度以降は国債整理基金のみ。

(注4) 政府関係機関において、1997年度以降は預金保険機構分、2003年度以降は郵政公社(郵貯・簡保)分を表す。

(注5) 個人・その他は、地方自治体や外国人を含む。

この状況下で資金運用部の引受け・保有は限定的であったが、表4からは二つの時点での特徴的な動きが認められる。1回目は、昭和36年度、資金運用部が日銀から大量の国債を購入したことである。資金運用部の保有率の急伸が、日銀の保有率急落と対応しているのがそれである。2回目の昭和39年度は、逆に資金運用部が手持ちの国債を日銀に売却した⁽²³⁾。これは、翌年度に発行される国債の引受け資金を、資金運用部が予め手当したことを意味する。国債の安定消化を保証する役割を、資金運用部は日銀

とともに負わされていたということである。

なお、表4における保有者中、政府のうちの他に大きな変動が見られるのは、昭和24年度から28年度まで存続した見返資金特会による国債購入を原因としていた。

(2) 建設国債発行定着の時代

昭和40年度(41年1月)、不況による歳入不足を補う赤字国債が戦後初めて発行された。表3・表4に見るとおり、2,000億円の新規発行額中、資金運用部は900億円を引受けた。残り

⁽²³⁾ 日銀は、対市中では昭和37年11月、政府保証債を売戻し条件付きで買入れる(一時的に資金供給する)新金融調節方式を採用していた。翌年初めには、その対象債券を、国債、地方債、金融債等へと広げた(山田 前掲論文, pp.22-23; 日本銀行百年史編纂委員会『日本銀行百年史 第6巻』日本銀行, 1986, pp.103-109)。

は金融機関を主力とする引受けシンジケート団（以下「シ団」とする。）が引受けた。一方、日銀は昭和42年2月から、シ団が引受けた（満期まで保有しない）発行後1年経過国債を買いオペレーションで吸収するようになった。41年度から42年度にかけて見られるような、日銀および市中金融機関の保有シェアの変動がそれを表している。要するに、昭和41年を境にして、資金運用部とシ団に日銀を組み込んだ国債発行・消化体制が成立したわけである。「国債を抱いた財政⁽²⁴⁾」への転換であった。

昭和41年度からは、財政法第4条に基づく建設国債が恒常的に発行されるようになった（当初の償還期限は7年。47年1月から同期限を10年に延長）。表3が示すように、41年度こそシ団が全額を引受けたが、42年度以降は資金運用部も加わってシ団を補完した。資金運用部が日銀から国債を購入するだけでなく⁽²⁵⁾、このように継続して国債を引受け（後に日銀に売却）することに對しては、①市中消化の原則という歯止めをなくし、財政を膨張させる、②資金運用部が日銀引受けのためのトンネル機関と化す、などという警戒論があったことを忘れてはならない⁽²⁶⁾。しかし、大蔵省内部にさえあったこの懸念は、円切上げへの対応に追われて国債を急増させた昭和40年代後半には吹き飛ばされてしまった。「国債に抱かれた財政⁽²⁷⁾」の登場である。

なお、表4における保有者中、政府のうちのその他が昭和43年度以後浮上するのは、国債整理基金特会が買取りに乗り出したためである。

(3) 赤字国債大量発行の時代

昭和50年度（50年12月）、石油ショック後の歳

入不足を補填する赤字国債の大量発行が始まった。発行総額は、不況対策としての建設国債の続発と併せ、前年度の2倍の規模となり、2年後には瞬くうちに10兆円を超える巨額に達した。期間10年の長期国債だけでなく、51年度からは5年物割引国債、53年度からは3年物中期利付国債が発行され、消化を促進するための国債の多様化が図られた。しかも中期利付国債では公募入札方式が採用されるなど、発行の多様化も進んだ。それと並行して資金運用部の引受けも多額に上った。

52年度には金融機関保有国債の流動化措置が採られたにもかかわらず、大量国債の安定消化は困難で、53年9月からは資金運用部による既発国債の買入れが開始された。名高い6.1%国債（ロクイチ債）の暴落が生じたとき、資金運用部がこれを大規模に買い支えたことは、表3・表4における53年度から54年度への保有高倍増と保有シェア急伸の数値からも裏付けられる。こうして53年度以後、日銀の買い介入が減少するのと符節を合わせるように、資金運用部の既発債買入れが進行するのである⁽²⁸⁾。

また、50年代後半からは国債の多様化が一層進み、金融機関による国債の募集取扱い（窓口販売、58年）、国債のディーリング（59年）も始まって、銀行は安定的な国債運用者としての地位を固めた。それは、低成長による貸出難から資金余力を増した銀行側の要求でもあった。

なお、表4における保有者中、政府のうちのその他が昭和51年度から定着するのは、前期と同じく国債整理基金特会が市中保有の国債を買取ったことによる。

24) 鈴木武雄『日本公債論』金融財政事情研究会, 1976, pp.100, 111-112.

25) 40年代の新規国債発行額中、シ団は累計で8兆4,890億円を引受け、日銀による1年後の買いオペ累計は6兆3,374億円（75%）に達した。そのうちのほぼ50%は日銀から資金運用部に転売されたという（山田 前掲論文, pp.23-24）。なおシ団は、市場での競争入札の拡大によって役目を終え、平成17年度末に廃止された。

26) 大蔵省 前掲『昭和財政史 第7巻 国債』pp.540-542.

27) 鈴木 前掲書, pp.166-167, 218.

28) 財務省財政史室編『昭和財政史 昭和49～63年度 第5巻 国債・財政投融资』東洋経済新報社, 2004, pp.23-26.

(4) 大量償還・金融自由化の時代

昭和60年度、新規の発行が続く中で、10年物国債の大量償還が迫り、政府は国債整理基金特会法を改正してこの事態に対処した。これによって、新たな短期国債、さらには借換債の年度前倒しによる発行が可能となり、市場の負担緩和が図られたのである。10年債の入札方式(62年)や郵便局による国債の募集取扱い(63年)も始まった。一方、バブル崩壊後の不況対策が連発される平成4年度から5年度にかけて、国債の大量発行と資金運用部の大量引受けが並進した(表3)。資金運用部の「頼り甲斐」はここでも際立っている。

こうしてこの時期、表4に見るとおり日銀が保有者シェアで一桁台と落ちていたのに対し、資金運用部が市中金融機関と肩を並べる存在であったことが注目される。また、保有者中、政府のうちのその他が62年度からほぼ上昇の一途をたどるのは、従来の国債整理基金に郵便貯金特会の金融自由化対策資金が加わったためである。

(5) バブル崩壊後の対応と改革の時代

不況対策と国債発行が続いた平成7年、国債売却の制限が撤廃された。以後における金融機関の保有シェアの低下はこれを反映している(表4)。一方、表3が示すように、平成9年に始まる金融危機への対応のため、翌10年度には国債発行額は96兆円の規模に跳ね上がり、資金運用部引受けも17兆円という空前の規模に達した(保有残高も90兆円の大台を超えた)。表4からは、日銀もまた買いオペを通して財政政策への協力を強めたことが示される⁽²⁹⁾。なお、保有

者中の政府関係機関の平成9年度以降の急上昇と低下は、預金保険機構の影響である。

ところで、資金運用部がフル回転したちょうどその頃、橋本龍太郎内閣の下で財投の改革が進行し始めていた。それは行政改革会議の最終報告(平成9年12月)として現れ、森喜朗内閣の行政改革大綱(同12年12月)、小泉純一郎内閣の特殊法人等整理合理化計画(同13年12月)へと受け継がれた⁽³⁰⁾。平成13年度から資金運用部は廃止されて財政融資資金が誕生するが、表3に見るように、その前年の12年度には預託金償還を控えて運用部の国債引受けはゼロとなった。それと入れ替わるように13年度から財投債が発行され始めた。

これを受けて、保有者シェアも激変する。表4によれば、資金運用部に代わる財政融資資金のシェアは急落する一方、平成13・14年度は郵政事業庁が政府のうちのその他を押し上げ、15年度以降は郵政公社が簡易保険を併せて政府関係機関を飛躍させた。郵政公社に焦点を合わせれば、自主運用とはいいながら、前述の財投債の大量引受けに出動しているだけでなく、その自主運用の一部を兆円規模で国債購入に振り向けている。言い換えるなら、国債政策における公的機関と公的資金への依存度の高さは、財投改革後でさえ変わっていないのである。表4において、政府・政府関係機関・日銀を合わせた「公的保有比率」が、平成3～12年度の10年平均した49%に対し、改革後の平成13～17年度の5年平均で47%と、ほぼ同水準を保っていることがその証左である⁽³¹⁾。

(6) 小括

本年10月の民営化により、郵政公社の保有分

(29) この資金供給は金融調節の域を超えた事実上の価格支持とも考えられる。日銀の国債保有急増の危うさについては、井手英策「財政政策と中央銀行の独立性」『財政と公共政策』34号、2003.10、pp.117-124参照。

(30) この経緯については、田中 前掲論文(1)が詳しい。

(31) 内炭克之「国債市場の環境変化—変わりゆく国債保有主体—」もまた、1965年度からの国債保有構造の推移をたどった上、とくに1990年代以降の保有主体の動向を公的セクター・民間セクター別に詳しく分析している(跡田直澄編著『財政投融资制度の改革と公債市場』税務経理協会、2003、pp.65-70)。

はそっくり市中金融機関へと移行する。したがって、数字の上で民間保有が増えることは確かであるが、この移行による増加分は実質的な「公的保有」を意味しているのではないだろうか。単にその由来が公的だったというだけではない。ゆうちょ銀行（ここでは、旧郵便貯金等を郵政公社から承継した郵便貯金・簡易生命保険管理機構と一体として考える）の場合、政府出資の問題はしばらく措くとしても、巨大銀行として独自の収益分野を開拓するまでの当分の間は、国債運用に依存せざるをえないという事情がある。それは、郵貯の資産負債構成⁽³²⁾と審査能力・内部管理能力⁽³³⁾の現状から導き出される要求であるとともに、国債（財投債）の引受け先を確保したい財政当局の要請でもあるからである。

市場での自主運用（預託義務廃止）、市場における評価・規律づけ（財投機関見直し）の導入によって、旧財投の「入口」・「中間」・「出口」は確かに分離され改編された。しかし、財投債の引受け等において指摘したように、原則への例外はなお存続している。何よりも、財務省による財投債・財政融資資金を通じた財投資金の配分権限は揺らいでいない⁽³⁴⁾。財投計画外の

短期運用も続いており、歴史的にも強固な財投と国債との関係はなお断ちがたいと見るべきであろう。国会統制と財政規律が引き続き財投の課題とされる所以はここにある。

おわりに

これまで概観してきたように、預金部、資金運用部そして財政融資資金の性格は、戦前戦後のみならず、財投改革の前後をも通貫するものであった。確かに改革は進行中であり、平成20年度からは、郵貯等による財投債引受けの経過措置の終了（民営ゆうちょ銀行・かんぽ生命保険の本格始動）、産業投資特会・産業投資勘定を統合した財政投融資特会の誕生という新たな要素が加わる。政策コスト分析等に基づいて対象機関の見直しも加速されるであろう。しかし、財政融資資金を中枢とする政策装置としての財投の地位は、はたしてどこまで変わりうるであろうか。もし変わるとすれば、そのベクトルの向きと大きさを測る尺度が平成20年度予算である。

（わたらせ よしお 財政金融調査室）

⁽³²⁾ 民営化前に受入れた定額貯金等133兆円は政府保証付きであって、国債等「確実に有利な」資産への運用が義務づけられている（根本直子「ゆうちょ銀行が拡大する地域金融機関の格差」『エコノミスト』85巻53号, 2007.10.9, pp.72-73；独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法第14条第2項ほか）。

⁽³³⁾ 「秒読み 郵政民営化（中）」『日経金融新聞』2007.9.18；森岡英樹「10月発足 ゆうちょ銀行の試金石」『財政金融ジャーナル』47巻10号, 2007.10, p.8.

⁽³⁴⁾ 大蔵省（財務省）の組織維持戦略に切り込んだ文献として、新藤 前掲書, pp.152-153を参照。