

旧態依然の資金フロー

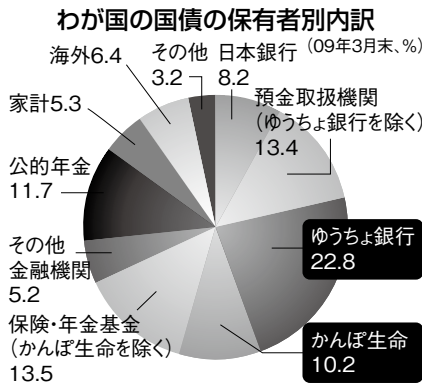
国の借金を背負う郵貯マネー 金利リスクのマグマたまる

財政投融资改革とは逆行し、郵貯マネーは膨らみ続ける公的債務を依然として引き受けている。その構図を明らかにする。

民主党政権発足後、国債発行ペースに歯止めがかからない。

2010年度予算政府案において10年度末の国債残高は、国債のみで771兆円、借入金や国庫短期証券も加えると、実に973兆円に達すると見込まれている。

そうしたなか、国債増発の受け皿として、郵貯マネーが改めて注目されている。旧態依然ともいえる、わが国のこのような資金フローの構図に、危うさはないのだろうか。



(注1)ここでの国債とは、「建設国債」「特例国債」「借り換え債」「財投債」「承継国債」のことであり、「国庫短期証券」は含まない
(注2)「その他」には、「一般政府(除く公的年金)」「非金融法人企業」「対家計民間非営利団体」が含まれる
(注3)ゆうちょ銀行、かんぽ生命の国債保有額は、各社のディスクロージャー誌ベースの計数
(出所)日本銀行「資金循環動向」、ゆうちょ銀行「ゆうちょ銀行ディスクロージャー誌2009」09年7月、かんぽ生命ディスクロージャー誌「かんぽ生命の現状2009」09年7月を基に、日本総合研究所作成

その最大のルートがゆうちょ銀行だ。単独行でありながら、国債保有シェアが22・8%と、同行以外の預金取扱機関(民間銀行)の全国合計シェア(13・4%)を大きく上回る。同時にかんぽ生命のシェアも10・2%に達しており、

国債の3分の1を保有する 日本郵政グループ

まず国債の保有構成をみてみよう(図)。国内貯蓄が潤沢なわが国は、国債残高全体の9割超を国内勢が保有している。ただし、家計が直接国債を保有するシェアは5%程度と限られ、貯蓄の大部分は民間金融機関や年金制度を通じて、国債投資に向かう構造となっている。

表1 ゆうちょ銀行のバランスシートの主な項目

(兆円)

	07年度	08年度		07年度	08年度
資産の部			負債の部		
有価証券	172.5	173.6	貯金	181.7	177.5
うち国債	156.8	155.5	うち特別貯金	109.5	76.8
地方債	7.5	6.2	その他	22.4	10.8
社債	7.8	9.9	負債の部合計	204.1	188.3
貸出金	3.8	4.0	純資産の部		
その他	36.2	18.9	合計	8.1	8.2
資産の部合計	212.5	196.5	負債および純資産の部合計	212.1	196.5

(注)四捨五入の関係で、各項目の和が合計に一致しない場合がある。数値は各年度末時点
(出所)ゆうちょ銀行「ゆうちょ銀行ディスクロージャー誌2009」09年7月を基に日本総合研究所作成

日本郵政グループ全体で、わが国の国債の約3分の1を保有している。これは、財政投融资制度の抜本的な改革が07年度までの7年間で終了

河村 小百合
(日本総合研究所調査部主任研究員)

し、郵貯・簡保資金の財政融資資金への義務的預託が完全に廃止された現在もなお、国債消化をめぐる資金フローが、全く変化していないことを意味する。「抜本的改革」に着手した01年度末時点での郵貯・簡保の国債保有シェアが20%に過ぎなかったことからすれば、国債消化面での郵貯・簡保への依存度は近年、一段と高まっているといえよう。

次に、ゆうちょ銀行自身の資金運用の実情をみてみよう。

同行は、資金調達の大部分を貯金に依存し、資産サイドではそのほとんどを有価証券、とりわけ国債で運用するという独特の「資産-負債」構造となっている(表1)。この背景としては、郵政民営化の時点で法令上、ゆうちょ銀行の資金運用に一定の制約が課された点が指摘できよう。民営化前に預け入れられた郵便貯金は現在、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構が管理し、同機構からゆうちょ銀行に「特別貯金」として預託されている。①その満期到来までの安全な運用、②国債の安定的消化の確保を企図し、郵政民営化法や郵貯・簡保管理機構法は、「この『特別貯金』相当額は国債で運用しなければならない」と旨を定めている。

「アウトライヤー比率」は20%超



自己資本の基本的項目(Tier 1)と補完的項目(Tier 2)の合計額の20%を超過する場合、金融庁の「監督指針」上の早期警戒基準に抵触し、「安定性改善措置」がとられることになっている。

巨額の公的債務が 国の成長を阻害

込まれる。その時点で、ゆうちょ銀行のアウトライヤー比率に対する金融庁の監督スタンスがどのようなものとなるのかは、定かではない。

民主党政権発足後、日本郵政グループのトップ人事の交代、民営化の見直し、郵貯銀行の貯金限度額(1000万円)の引き上げ案の浮上といった動きがみられる。これらは、郵貯マネーが国債増発の受け皿として、今まで以上に安易に利用される事態にながりがかねないと懸念される。

今、民主党政権に求められているのは、郵貯マネーに国債の引き受け機関として一段と重い役割を負わせることではないだろうか。金融システムに蓄積している金利リスクが火を噴くまでに、それほど長い時間は残されていない。財政制度の抜本的な改革による大幅な歳入削減や増税に正面から取り組み、抜本的な財政再建達成の明確な道筋を示すことが、求められているといえるだろう。

このように、ゆうちょ銀行は運用上、国債への集中度合いが極めて高い(資産規模に占めるシェアは約8割)ため、ALM(資産と負債の総合管理)上は相当な金利リスクを抱えていることになる。

ただし、実際にはこれを厳格に運用すると、銀行が国債を大量に売却し長期金利上昇の引き金を引きかねないこともあつてか、相対的に緩やかな運用が行われている模様だ。

表2は、ゆうちょ銀行の「アウトライヤー比率」を他の主要行と比較したものである。アウトライヤー比率とは、バーゼルⅡの「第2の柱」(金融機関の自己管理と監督上の検証)に含まれるもので、銀行勘定の金利リスクの大きさを示す指標である。金利リスクに関しては、その計測・管理手法に定説が存在するわけではないため、「第1の柱」(最低所要自己資本比率)には含められず、第2の柱に含められることとなった。

ちなみに、ゆうちょ銀行のアウトライヤー比率は、2年連続で20%超と、他のメガバンクよりは高い水準にある。地方銀行でアウトライヤー比率を公表しているところは少ないようだが、公表例と比較してもゆうちょ銀行の同比率は相当に高い。しかしながら、ゆうちょ銀行にはその運用上、前述のような法令上の制約が課されていることから、金融庁の「監督指針」においては、「その特殊事情を適切に勘案する」旨が明記されている。

具体的には、「銀行勘定の金利リスク量」(「標準的な金利ショックによって計算される経済価値の低下額(債券価格下落による損失)」が、

もつとも、その根拠である、前述の「特別貯金」は満期到来に伴い年間約33兆円のペースで減少しており、10年度末にはほぼ枯渇すると見

すでにゆうちょ銀行は大きな規模の金利リスクを抱えている。これは今後、国債市況が急落した場合、巨額の損失を抱えることを意味する。しかも、これは、単にゆうちょ銀行のみの問題ではない。わが国の金融仲介システム全体の縮図でもある。国内貯蓄が潤沢であるため、民間銀行は預金という低コストの資金を多く調達できるにもかかわらず、それがもつぱら公的部門の借金のファイナンスという後ろ向きの目的に使わ

表2 ゆうちょ銀行と主要民間銀行のアウトライヤー比率の比較(2007~08年度末) (%)

	ゆうちょ銀行	メガバンク			地方銀行(例)	
		三菱東京UFJ銀行	みずほ銀行	みずほコーポレート銀行	三井住友銀行	静岡銀行
07年度末	26.12	9.09	3.1	10.6	5.8	10.115
08年度末	22.18	11.72	4.9	9.2	8.9	13.078

(注1)メガバンクはいずれも単体ベースの計数

(注2)アウトライヤー比率の計数は、各行のリスク管理モデルに基づき算出されたもので、厳密な意味では横並びで比較できる性質の計数では必ずしもない

(出所)各行2009年版ディスクロージャー誌を基に日本総研作成