

政策提言

政府金融リストラプラン

- 民主導の資金循環を作り出すための7つの提言 -

(要約版)

2003年5月

「公的金融改革」研究プロジェクト

PHP 総合研究所

- 目次 -

・ 提言の趣旨	1
「政府金融リストラプラン」フローチャート	2
・ 改革の方向性と3つの基本戦略	3
・ 民主導の資金循環を作り出すための7つの提言	5
提言1) 個人向け国債マーケティングの強化	5
提言2) 「債務管理庁」の創設	6
提言3) ペイ・オフの完全実施	7
提言4) 郵貯の預け入れ限度額の引き下げと簡保の株式会社化	8
提言5) 郵政公社の運用規制の撤廃	9
提言6) 財投機関の廃止・民営化を進め、財政融資特会を廃止	10
提言7) 政府系金融機関の機能別集約・再編	11
・ 改革の効果	12
1. 郵貯の100兆円圧縮のスケジュールとその効果	12
2. 簡保の民営化と株式評価額	13
・ 改革のスケジュール	14

． 提言の趣旨

日本では、バブル崩壊以降、発動されてきた伝統的な財政金融政策のほとんどは短期的で緊急避難的なものであり、民間のチャレンジ・スピリットの喪失、公的債務の累増を招いてきた。その結果、日本経済には「民の萎縮、官の拡大」という構図が常態化してしまっている。

この「民の萎縮、官の拡大」という構図は、「官製経済のリスク」を生みだし、日本経済の先行きを一層危うくする新たな不安定要素となりつつある。

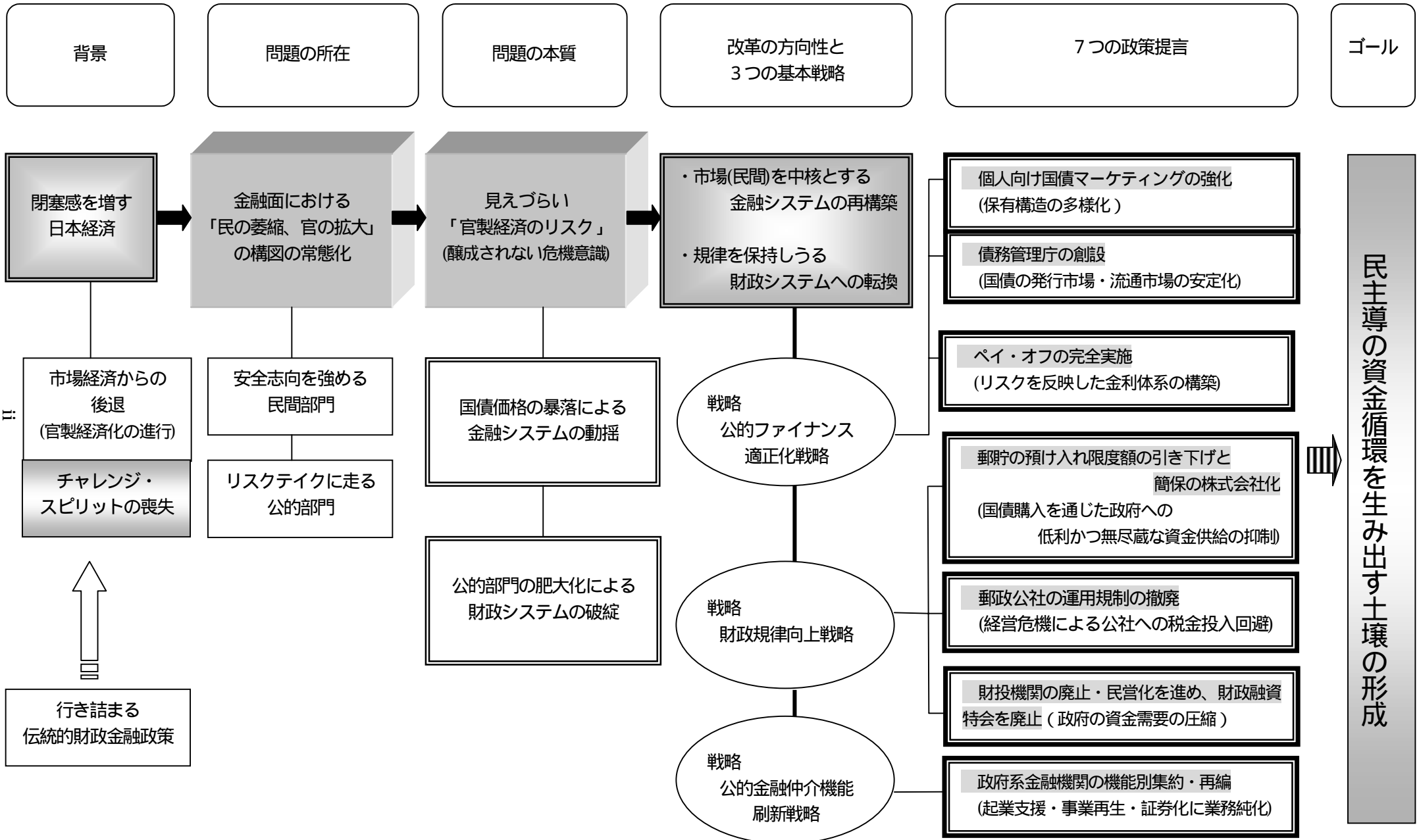
第 1 に、国債価格の急落によって金融システムが動揺するリスクである。昨今、国債市場はバブルであり、いつどんな要因でも国債価格が暴落する危険性がある。国債の主な保有主体は金融機関であり、民間金融機関および郵貯・簡保の国債保有は 70% を超えている。このような構造のもとでは、国債価格が暴落することで、保有している国債に含み損が発生し、その結果、金融機関の財務状態が著しく悪化する恐れがある。それにより、金融不安が再燃する危険性は極めて高い。

第 2 に、公的部門の肥大化によって財政システムが破綻するリスクである。2002 年度末で、国と地方をあわせた長期債務は 705 兆円に上り、GDP 比にして 141.2% と、1999 年度以降連続して先進 7 カ国で最悪の水準にある。新たな経済対策の発動や、不良債権処理のための公的資金の投入による財政需要の増加を考慮すると、日本の財政は、今後ますます制度の持続可能性が脅かされる危険な水準に達する恐れがある。

日本経済が自律的な成長軌道に回帰するためには、民間部門が経済の牽引役となり、自らリスクを冒してでも、新たな価値の創造に邁進していく以外に道はない。そのためには、民間がチャレンジ・スピリットを発揮して、創意工夫を生み出しやすい環境を作ることが必須といえる。そのような環境を整備するとともに、官製経済の下での 2 つのリスクも回避するためには、資金の流れを官から民へ反転させることで民主導の資金循環を生み出す土壌の形成が必要なのである。

以上のような問題意識のもとに、われわれは、チャレンジ・スピリットを発揮し、創意工夫に溢れた民間経済の甦生にむけて、ここに「政府金融リストラプラン～民主導の資金循環を作り出すための 7 つの提言～」と題する抜本的かつ実効性のある政府金融の改革プログラムを提言するものである。

「政府金融リストラプラン」フローチャート



．改革の方向性と3つの基本戦略

バブル崩壊以降、民間部門は萎縮し続けている。その民間部門が牽引役とならない限り、日本経済の再生はない。民間部門が自己責任原則の下でリスクを取り、新たな価値創造を行っていくことが、市場経済の基本である。

現在の日本はこれとは逆行しており、公的部門が肥大化し続けることで、民間部門の革新の芽を摘み取ってしまっている。つまり、政府があまりにも極端な政策発動をし続けたため、公的部門が無尽蔵にリスクを吸収できるとの錯覚を国民に抱かせてしまい、その結果、自ら進んでリスクを取ろうとする気概をも喪失させてしまったのである。

日本経済のこの現状を正常な姿に戻すためには、自己責任原則に立ち返り、オープンで透明であり、競争的な市場経済を再興することが必要である。閉鎖的で不透明であり、もたれ合いを許容する官製経済と決別し、市場を通じた効率的な資源配分が達成される経済環境を整備することが極めて重要である。

そのためには、「民の萎縮、官の拡大」という構図を打ち破ることである。この構図のもと、日本経済は金融面での官への依存とともに、(財政への大量な資金供給を通じて)実物面での官への依存を深めており、公的部門の際限なき肥大化に歯止めがかからない状況にある。

金融・実物両面で官に浸食された構造を改めるためには、オープンで透明であり、リスクを適切に負担できる民間金融システムの再構築と、財政規律を保持しうる、効率的な財政システムへの転換が必要である。これによって、肥大化した公的部門への資金の流れを抑制し、民間企業への資金の流れを回復させ、いわゆる民主導の資金循環を生み出す土壌を形成しなければならない。

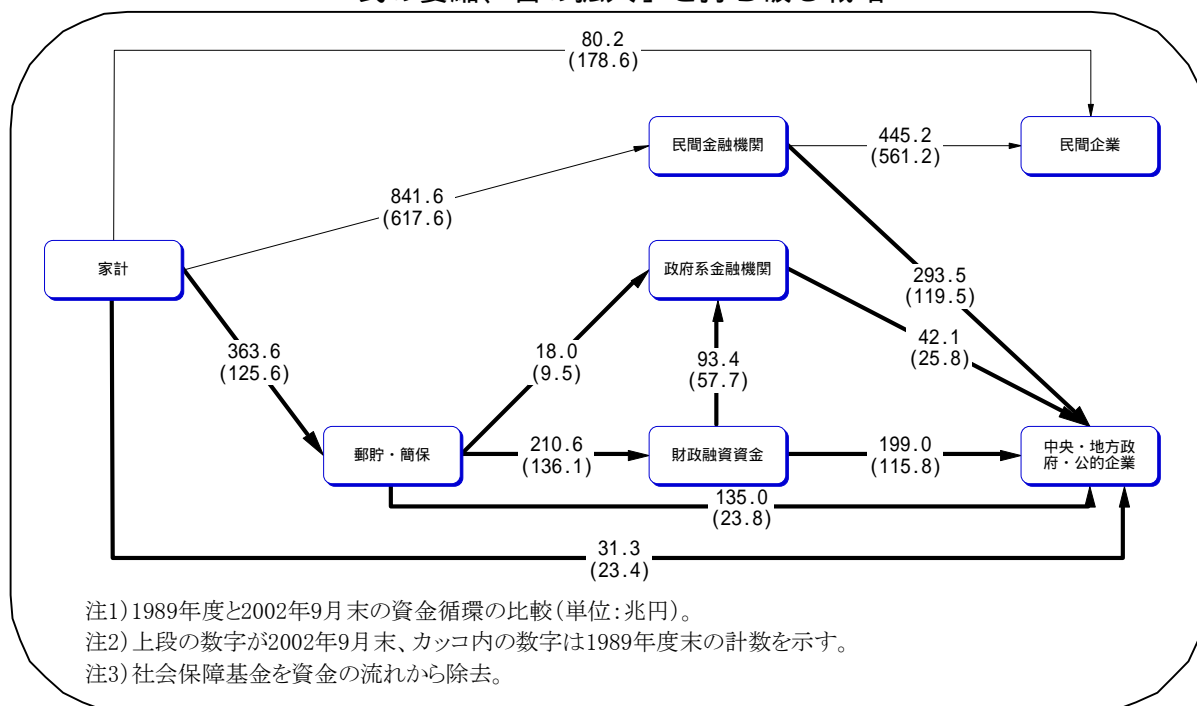
こうした改革の方向性を踏まえるならば、政府金融の改革として3つの戦略があげられる。

第1に、政府の資金調達手段の場である国債市場を適正化する戦略である。金融市場の要である国債市場を透明性の高い市場原理に根ざしたものとすることで、誰もが国債を購入しやすくし、高まりつつある国債価格暴落のリスクの回避を目指す。第2に、失われた財政規律を回復する戦略である。財政資金の供給主体である郵貯・簡保を見直し、財政規律を回復することで国民負担の縮小を目指す。第3に、政府系金融

機関の機能を刷新する戦略である。間接金融と直接金融との橋渡し役を政府系金融が担うことで、民間を中核とした金融システムの土壌の構築を目指す。

このような3つの戦略に即して、政府金融のリストラクチャリングを実現するため、以下7つの政策提言をとりまとめた。これらの提言が実現されれば、郵貯・簡保を含む肥大化した公的部門は縮小され、官主導の資金循環を反転させ、民主導の資金循環を生み出す土壌を形成することが可能となる。そのような土壌のもとで、民間部門がチャレンジ・スピリットを発揮して自らリスクをとり、新たな価値創造に邁進すれば、日本経済は自律的な成長軌道に復帰することが可能となるのである。

「民の萎縮、官の拡大」を打ち破る戦略



公的ファイナンス
適正化戦略

財政規律
向上戦略

公的金融仲介
機能刷新戦略

国債市場の
リスクシェアリング

潜在的な国民負担
の縮小

間接金融と直接金融
の橋渡し

民主導の資金循環を作り出すための7つの提言

提言 1. 個人向け国債マーケティングの強化

問題点

- ・ 国債の保有構造に偏りがあり、個人保有が少ない。
国債価格の暴落リスクを高めている。

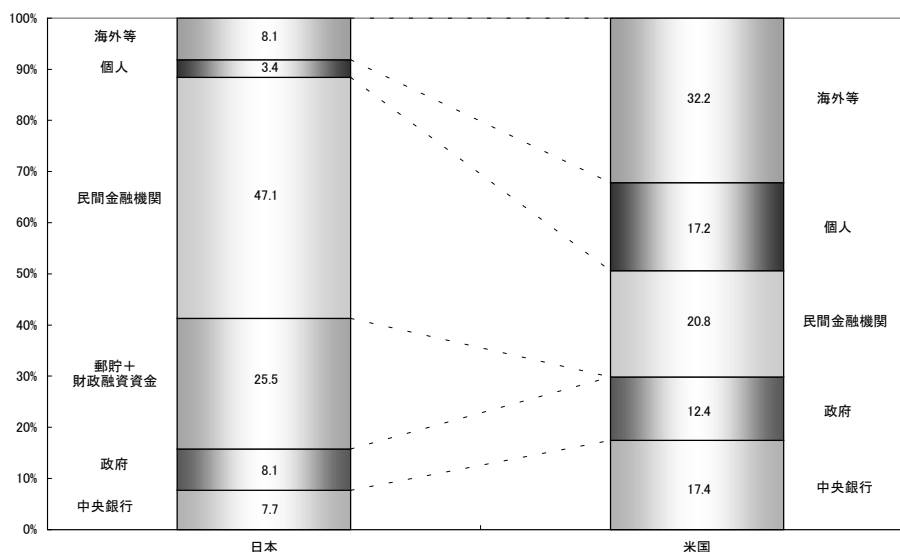
具体策

- ・ 個人の保有を浸透させるため、2004年度より、懸賞金付き国債の発売、市場型国債の購入最低額の引き下げ（5万円 1万円）、非市場型中期国債の発売および購入最低額の引き下げ（1万円 3千円）
- ・ 金融税制の整備（あらゆる金融資産について損益通算する二元的課税）
- ・ 国債の販路拡大のため、2004年度よりインターネットでの販売を開始

《結果・効果》

保有構造の多様性が増し、価格変動リスクのシェアが可能となる強靱な国債市場の形成を期待できる。

国債保有構造の日米比較(2002年12月末)



注1) 財務省短期証券含む。

注2) 海外等は国内非金融法人含む。

提言 2. 「債務管理庁」の創設

問題点

- ・ 国債市場の安定化を目指した透明な国債管理政策の欠如
国債価格の乱高下を防ぎきれない。

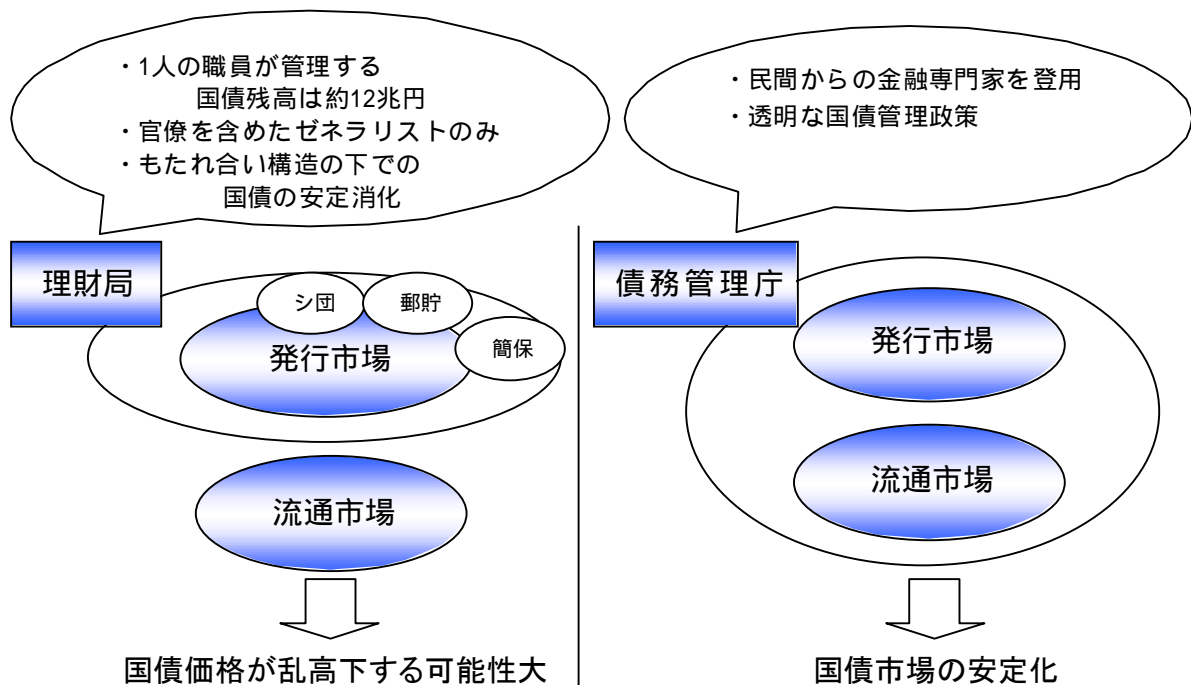
具体策

- ・ 2005 年度より、国債市場の安定化に責任を有する「債務管理庁」を創設

《結果・効果》

透明な国債管理政策の下、国債価格の乱高下が回避され、国債市場の安定化が達成される。

新旧の国債管理政策



提言 3. ペイ・オフの完全実施

問題点

- ・ 預金金利が国債金利を下回り、金利の逆転現象が起きている。

国債で運用することにより、郵貯・民間金融機関は利鞘を稼ぎ、政府は国債の安定消化を図っている（預金者にしわ寄せ）。それが国債市場での政府、郵貯、民間金融機関のもたれ合い構造を生んでいる。

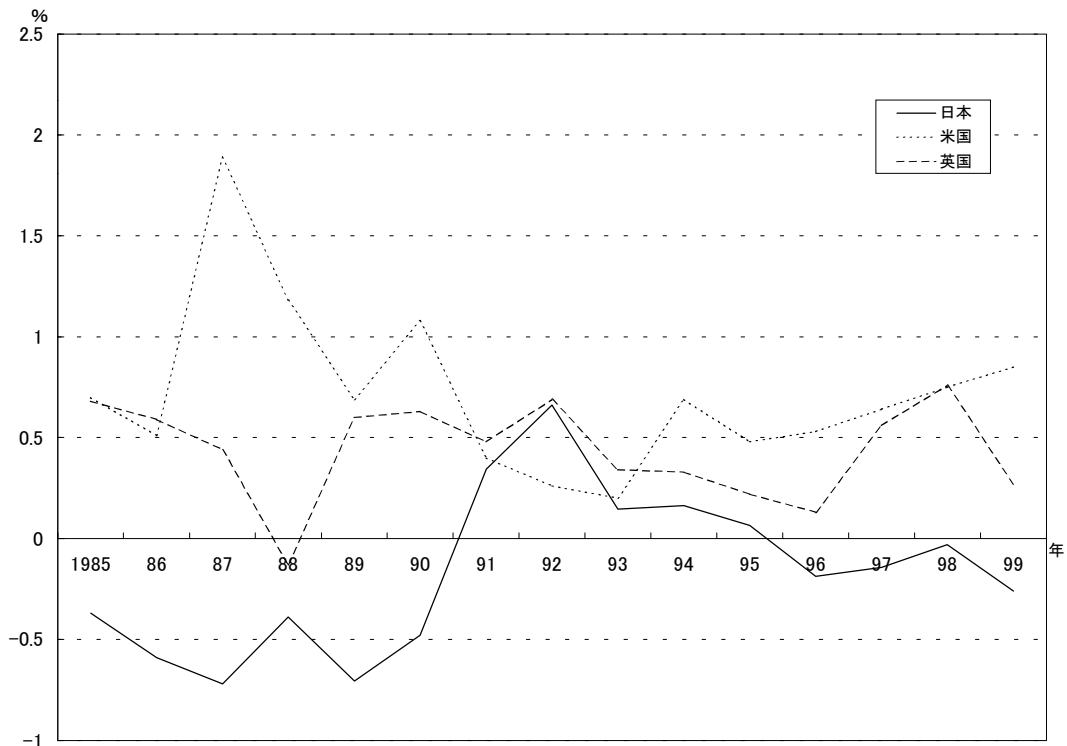
具体策

- ・ 2005 年度より、ペイ・オフを完全実施し、民間金融機関同士の競争を促進

《結果・効果》

リスクを反映した金利体系が構築され、預金金利の上昇を通じて、もたれ合い構造が解消すると予想される。

日米英における金利差（＝預金金利 - 国債金利）の比較



注 1) 日本：国債 3 年物、3 年定期預金金利、米国：財務省証券 3 ヶ月もの、3 ヶ月定期預金金利、英国：大蔵省証券 91 日物、3 ヶ月定期預金金利

提言 4. 郵貯の預け入れ限度額の引き下げと簡保の株式会社化

問題点

- ・ 郵貯・簡保は国債および財投債の安定消化に協力してきた。
国債・財投債購入を通じて、巨大な財政赤字を抱えている政府や効率の悪い財投機関に低利かつ無尽蔵に今もなお資金供給し、財政規律を喪失させている。(財投の政策コストを推計した結果では、潜在的な国民負担は 24.3 兆円)

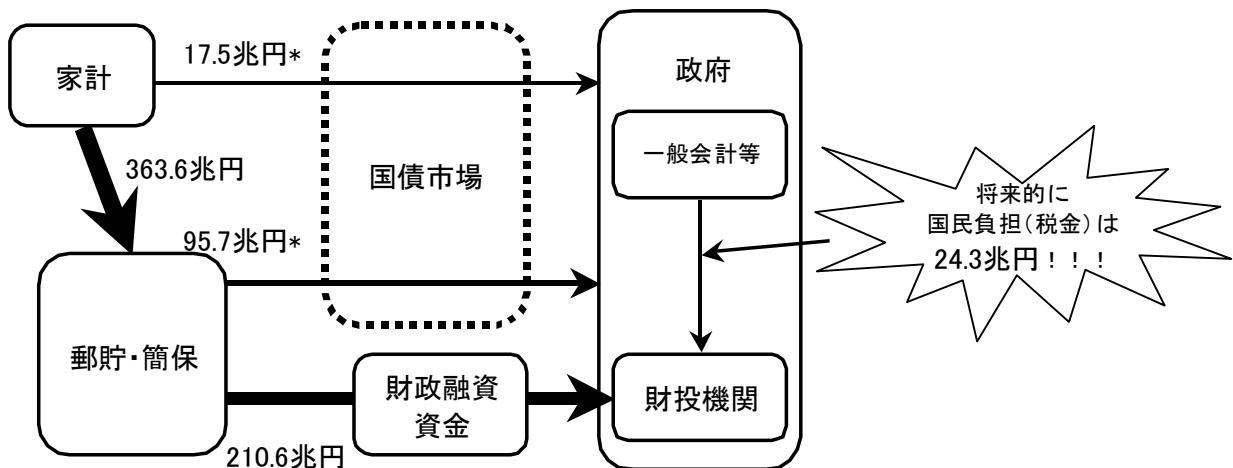
具体策

- ・ 2004 年度より、(新規契約分から順次) 郵貯預け入れ限度額の引き下げ(1000 万円 500 万円)
- ・ 2006 年度の民営化を前提に、2004 年度より、簡保の株式会社化(株式売却収入は郵政公社に帰属)

《結果・効果》

公的部門への巨大な資金流入が抑制され、政府や財投機関の財政規律の向上が期待できる。

郵貯による大量の資金供給が財投機関に発生させる政策コスト(潜在的な国民負担)



注 1) 数字は 2002 年 9 月末。
注 2) * の数字は地方債を除く。

提言 5. 郵政公社の運用規制の撤廃

問題点

- ・ 郵政公社の運用は国債・地方債等に偏っており、かつ資産と負債間の金利の期間構造にミスマッチがある。

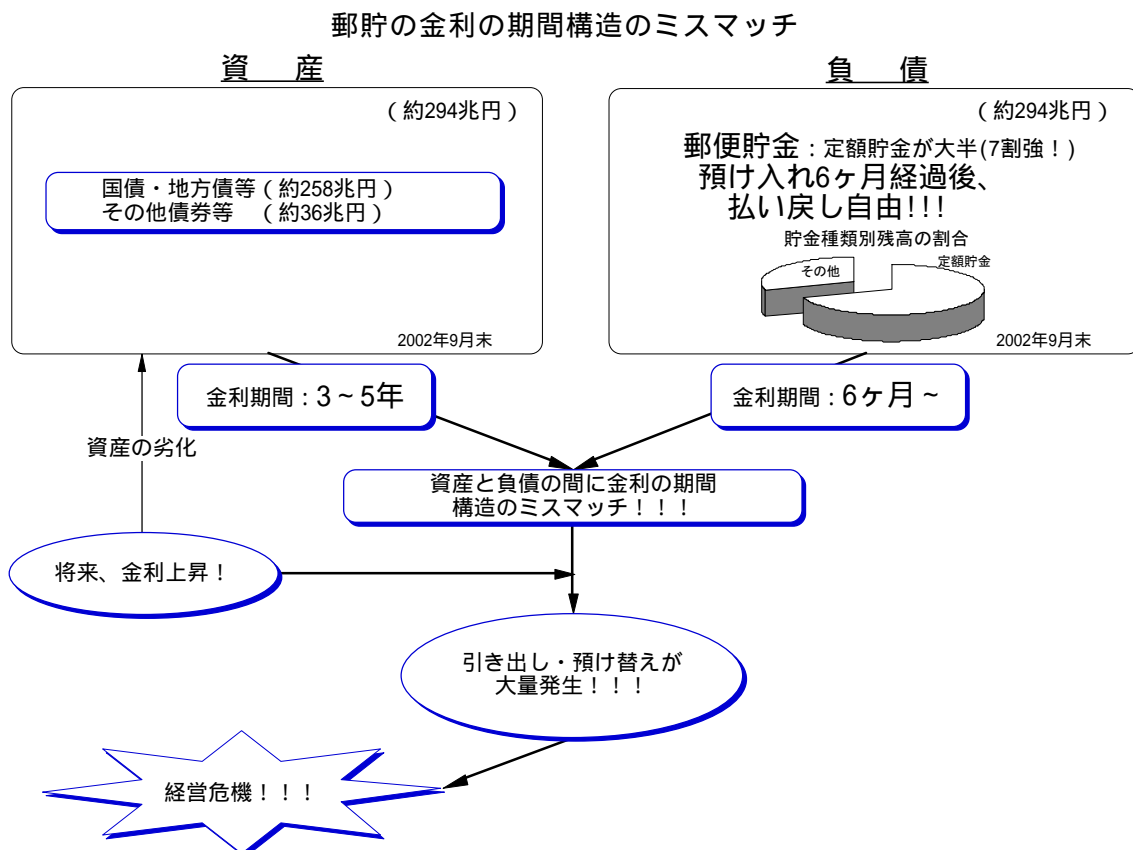
将来の金利上昇に伴って、資産の劣化や引き出し・預け替えの大量発生により、公社の経営が行き詰まり、税金の投入という最悪の事態を招く危険性がある。

具体策

- ・ 2004年度より、国債・地方債以外の金融商品（例えば、株式・社債・投資信託等）への運用を拡大

《結果・効果》

運用の拡大によって郵政公社の収益構造を健全化できれば、郵政公社の経営の行き詰まりによる税金投入という最悪のシナリオを回避できる。



提言 6. 財投機関の廃止・民営化を進め、財政融資特会を廃止

問題点

- ・ 財投機関は財投改革後も、財投機関債で調達できなかった資金を、補助金や財投債によって調達している。

財投機関の効率化には結びつかず、財投機関は延命されている。

具体策

- ・ 先行 7 法人に引き続き、2004 年度より、財投機関の廃止・民営化の選別を徹底
- ・ 政策コスト分析、および財務諸表分析を用い、(1)国民負担がマイナスの機関は民営化、(2)国民負担がプラスだが、過小資本に陥っていない機関は、補助金を出資金に順次振り替えて民営化、(3)国民負担がプラスかつ過小資本に陥っている機関は、債務処理後に一般会計の予算の中で機関の存廃を検討

《結果・効果》

財投機関の廃止・民営化によって、財投を通じた潜在的な国民負担の縮小に結びつけることができる。

財投機関のリスト（潜在的な国民負担）

機関名（トップ 10）	国民負担	機関名（ワースト 10）	国民負担
新東京国際空港公団	- 1,644	日本下水道事業団	535
中部国際空港株式会社	- 335	社会福祉・医療事業団	610
関西国際空港株式会社	- 277	中小企業金融公庫	767
帝都高速度交通営団	- 168	日本育英会	1,187
日本鉄道建設公団	0	水資源開発公団	1,313
金属鉱業事業団	6	日本政策投資銀行	1,323
民間都市開発推進機構	7	農林漁業金融公庫	4,129
日本私立学校振興・共済事業団	20	国際協力銀行	5,363
沖縄振興開発金融公庫	125	緑資源公団	13,546
運輸施設整備事業団	153	公営企業金融公庫	46,217

(単位：億円)

提言 7. 政府系金融機関の機能別集約・再編

問題点

- ・金融仲介に占める政府系金融機関のプレゼンスが大きい。
政府系金融機関の本来の機能である、技術革新に結びつく融資が行えていない。
このプレゼンスの大きさが、リスク・シェアリング機能を強化すべき民間金融機関の機能革新を阻害している。

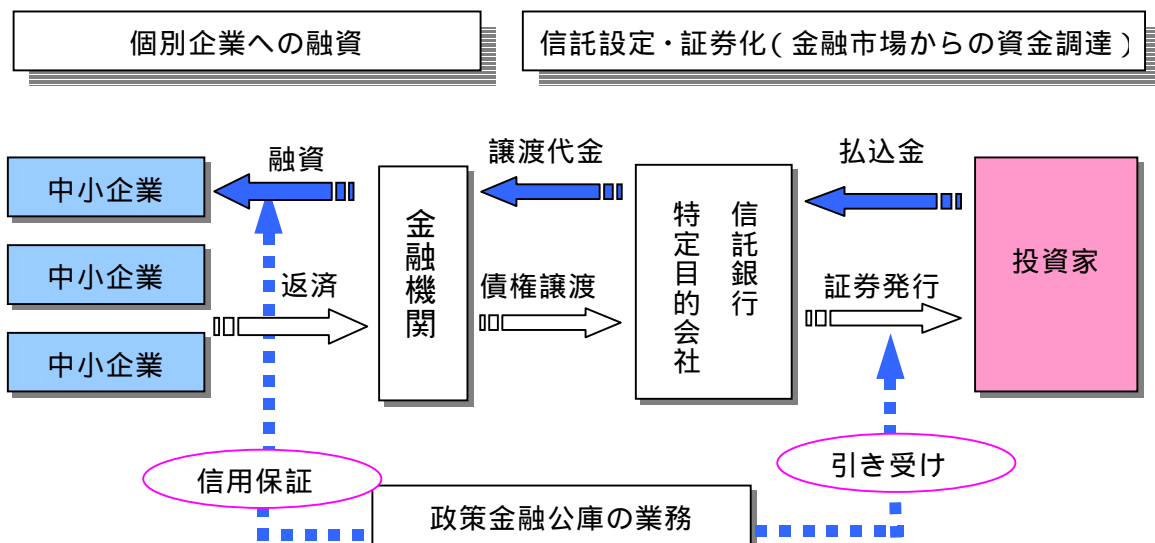
具体策

- ・2005年度より、国民生活金融公庫・中小企業金融公庫・日本政策投資銀行を機能別に統廃合し、大きなリスクを持つプロジェクトへの融資もしくは信用保証を専門とする「政策金融公庫」を創設
- ・ただし、5年間の時限的業務として、起業支援・事業再生・証券化の3つの業務を実施

《結果・効果》

間接金融と直接金融の橋渡しを行い、民間を中核とする金融システムの再構築が可能となる。

債権の証券化スキームの例



改革の効果

1. 郵貯の 100 兆円圧縮のスケジュールとその効果

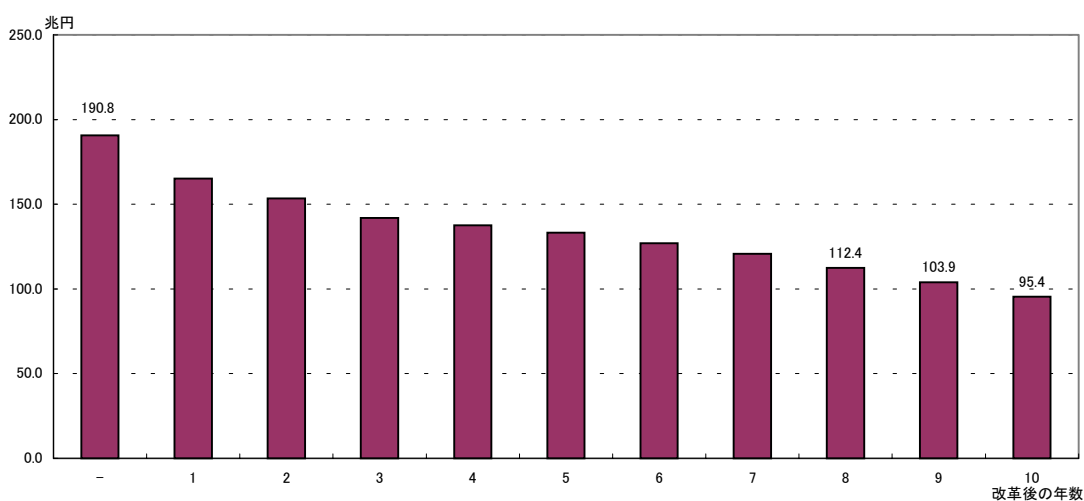
(1) 郵貯の 100 兆円圧縮のスケジュール

2001 年度末の定期性貯金残高（190.8 兆円）の預金期間を参考

郵貯の預入限度額を半分に制限した場合の将来の郵貯残高

2013 年度（10 年後）に **95.4 兆円**

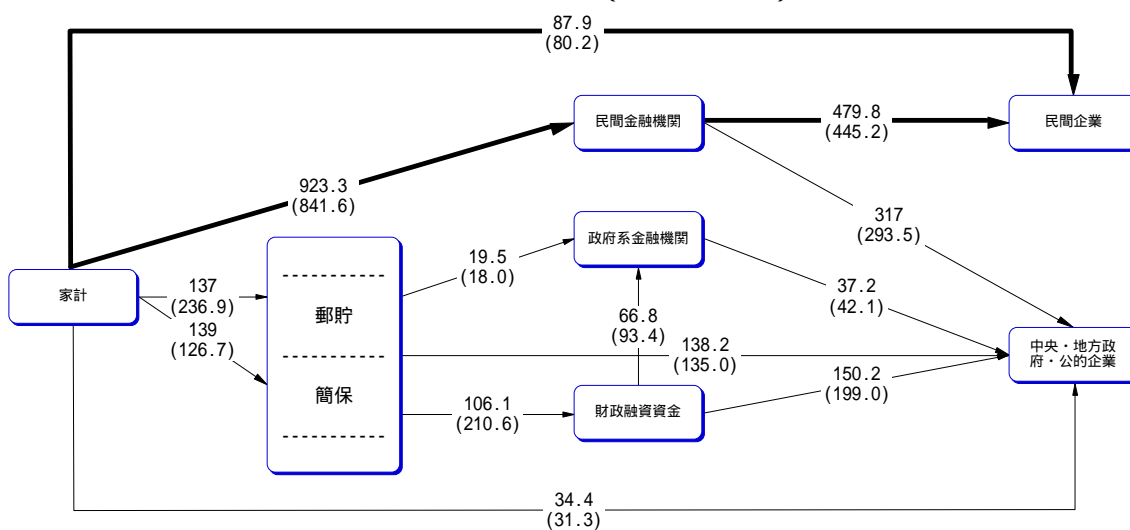
郵貯圧縮のスケジュール



注 1) 定期性貯金残高：定額貯金、財形定額貯金、定期貯金の合計残高

(2) 将来的な資金循環

改革前後の資金循環（単位：兆円）



注 1) 上段の数字は改革後、下段のカッコ内の数字は改革前（2002 年 9 月末）の計数を示す。

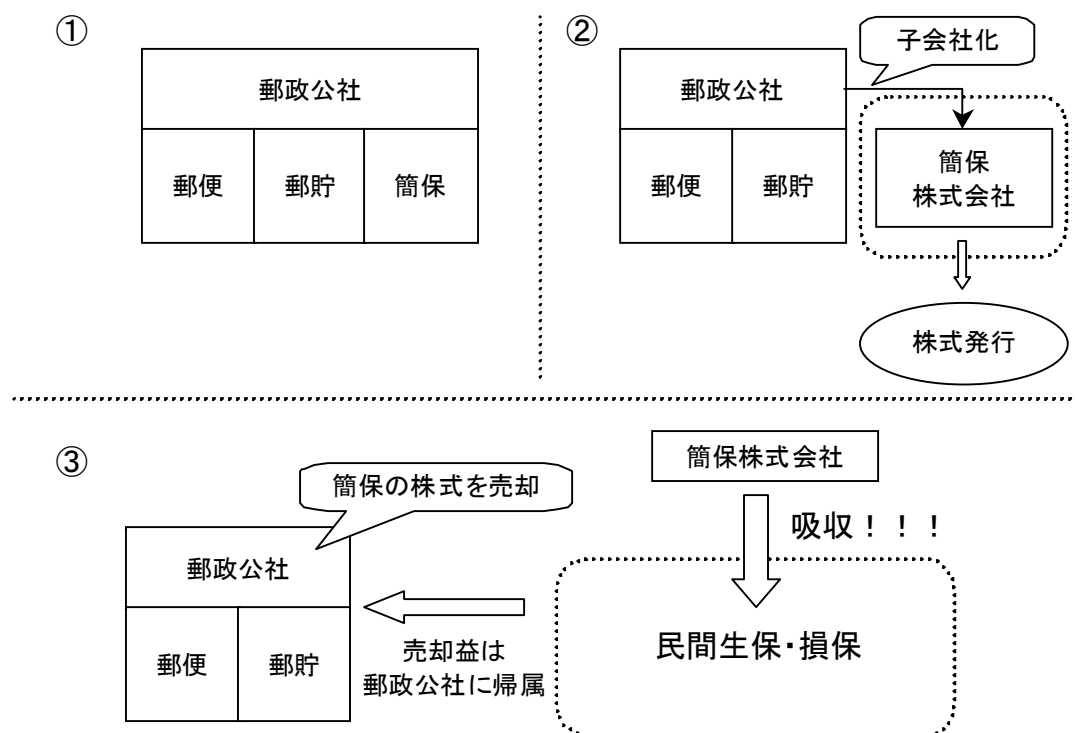
注 2) 社会保障基金を資金の流れから除去。

注 3) 家計から郵貯への資金の流れ 137 兆円の中に、95.4 兆円が含まれる。

改革後の資金循環(改革前との比較)		改革前	改革後	変化
民主導の資金循環				
家計	民間金融機関	841.6 兆円	923.3 兆円	+ 81.7 兆円
家計	民間企業	80.2 兆円	87.9 兆円	+ 7.7 兆円
民間金融機関	民間企業	445.2 兆円	479.8 兆円	+ 34.6 兆円
官主導の資金循環				
家計	郵貯・簡保	363.6 兆円	276.0 兆円	- 87.6 兆円
郵貯・簡保	政府部門	363.6 兆円	263.8 兆円	- 99.8 兆円
家計	中央・地方政府・公的企業	31.3 兆円	34.4 兆円	+ 3.1 兆円

2. 簡保の民営化と株式評価額

(1) 簡保の民営化の手順



(2) 簡保の株式評価額

民間生命保険会社の保険契約残高および資本金(2002年3月31日現在)

企業名	保険契約残高	資本金
ソニー生命(株)	23 兆円	650 億円
GE エジソン生命(株)	13 兆円	665 億円
簡易生命保険	202 兆円	

改革のスケジュール

2004年度

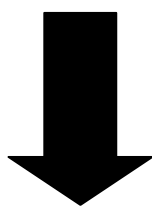
- ☆(新規契約分から順次)郵貯預け入れ限度額の引き下げ【提言4】
- ☆簡保株式会社化(民営化に着手)【提言4】
- ☆債務管理庁の設立準備【提言2】
- ☆個人向け国債マーケティングの強化【提言1】
- ☆政策金融公庫の設立準備【提言7】
- ☆郵政公社の運用規制の撤廃(中期経営計画の見直し)【提言5】
- ☆財投機関の廃止・民営化に着手【提言6】

2005年度

- ☆債務管理庁の創設【提言2】
- ☆政策金融公庫の創設(2010年度暫定3業務終了)【提言7】
- ☆ペイ・オフの完全実施【提言3】

2006年度

- ☆簡保の民営化完了【提言4】
- ☆財投機関の廃止・民営化完了【提言6】



**民主導の
資金循環**

「公的金融改革」研究プロジェクトメンバー

<主査> 跡田 直澄（あとだ・なおすみ）	慶應義塾大学教授
林 宏昭（はやし・ひろあき）	関西大学教授
田中 宏樹（たなか・ひろき）	PHP 総合研究所主任研究員
上村 敏之（うえむら・としゆき）	東洋大学助教授
鷺見 英司（すみ・えいじ）	東北文化学園大学専任講師
後藤 達也（ごとう・たつや）	和光大学専任講師
西村 陽一郎（にしむら・よういちろう）	一橋大学大学院商学研究科博士課程
大西 宏一郎（おおにし・こういちろう）	一橋大学大学院経済学研究科博士課程
真鍋 雅史（まなべ・まさし）	大阪大学大学院経済学研究科修士課程

本提言に関するお問い合わせは以下までお願い致します。

〒102 - 8331 東京都千代田区三番町 3 - 10

PHP 総合研究所第二研究本部

プロジェクト主担当 田中宏樹

プロジェクト事務局長 永久寿夫

TEL (03) 3239-6222

FAX (03) 3239-6273

E-Mail think2@php.co.jp