

政府の金融行動を考える

椋 山 孝 金

Financial Behaviors of the Government

Takakane SUGIYAMA

1. 序——金融システムにおける政府の金融行動——

本稿は、政府もしくは公共部門と呼ばれるものを金融システムにおける一つの行動主体として捉え、その金融行動の役割と若干の問題点について考察するものである。

わが国の金融システムにおける政府（公共部門）の金融行動は、次のように分類される。すなわち、①最終的貸手としての金融行動、②最終的借手としての金融行動、③金融仲介的貸手としての金融行動、および④金融仲介的借手としての金融行動、の4つである¹⁾。①は、最終的貸手としての政府（公共部門）の「資産運用」行動であり、②は、最終的借手としての政府（公共部門）の「資産調達」行動である。日本銀行が公表している「資金循環」（マネーフロー）で部門別の資金過不足の推移を見てみると、公共部門は、特に昭和50年代から60年代初期にかけて、巨額の財政赤字からくる大幅な資金不足に悩み、大量の国債発行を余儀なくされ、昭和63年以降は暫く資金余剰で推移してきたが、平成4年に再び資金余剰から資金不足に転じ、それ以降資金不足幅は拡大の一途をたどった。こうした傾向は、平成6年も持続され、資金不足幅が前年をさらに大幅に上回ったため、対名目GDP比率は昭和59年以来10年ぶりに5%を超える高水準を記録した。この結果、公共部門は昭和61年以来8年ぶりに最大の資金不足主体となった（図表1および図表2、参照）。

以上のような状況から判断すれば、政府（公共部門）の金融行動としては①よりも②の方がはるかに重要であろうし、①は統計的にもウエイトが小さい。したがって、政府の資金調達行動として今日ますます重要性を増してきている国債発行という側面から、まず②の金融行動を次節で考察することとしたい。

③と④は、政府（公共部門）の金融仲介機能として一体の金融行動であり、民間金融部門に対する公的金融部門の金融行動、すなわち通常「公的金融」と呼ばれているもので、その中心は財政投融资である。公的金融は、本来、民間金融を補完していくところに存立基盤があったが、近年、日本経済が低成長期に入るとともに民間金融との競合が問題となり、そのあり方が問われている。それゆえ、③と④は第3節で同時・一体的に考察することにする。

図表 1 部門別資金過不足の推移（対名目 GDP 比率）

	40~49年 平 均	50~59年 平 均	60年~元年 平 均	2 年	3 年	4 年	5 年	(単位 %) 6 年
法 人 企 業 部 門	△ 7.1	△ 2.9	△ 3.5	△ 9.1	△ 7.1	△ 6.4	△ 3.5	1.1
個 人 部 門	9.3	10.2	8.8	9.9	8.5	10.2	10.3	9.3
[国内非金融 民間部門]	[2.2]	[7.3]	[5.3]	[0.8]	[1.4]	[3.8]	[6.9]	[10.4]
公 共 部 門	△ 2.6	△ 7.1	△ 1.5	0.8	0.8	△ 1.3	△ 3.4	△ 5.6
(中 央 政 府)	(0.6)	(△ 3.8)	(△ 0.7)	(0.6)	(1.5)	(0.7)	(△ 0.7)	(△ 1.6)
(地方公共団体・公団)	(△ 3.2)	(△ 3.3)	(△ 0.8)	(0.2)	(△ 0.7)	(△ 2.0)	(△ 2.7)	(△ 4.0)
[国内非金融部門]	[△ 0.4]	[0.2]	[3.8]	[1.6]	[2.2]	[2.6]	[3.5]	[4.8]
金 融 部 門	1.1	0.6	△ 0.6	△ 0.4	△ 0.1	0.7	△ 0.4	△ 2.0
海 外 部 門	△ 0.7	△ 0.8	△ 3.2	△ 1.2	△ 2.2	△ 3.2	△ 3.1	△ 2.8

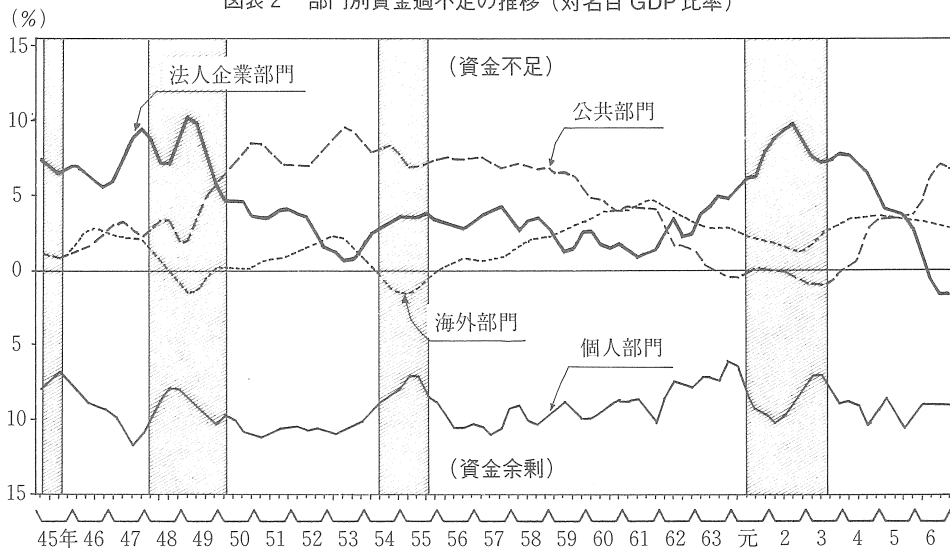
(金額ベース)

	40~49年 平 均	50~59年 平 均	60年~元年 平 均	2 年	3 年	4 年	5 年	(単位 千億円) 6 年
法 人 企 業 部 門	△ 51.4	△ 66.3	△ 123.6	△ 386.8	△ 318.6	△ 296.0	△ 161.0	52.6
個 人 部 門	67.7	233.0	312.8	421.4	381.9	473.5	481.5	435.0
公 共 部 門	△ 19.1	△ 162.4	△ 54.5	33.1	37.2	△ 58.8	△ 158.0	△ 261.8
(中 央 政 府)	(4.4)	(△ 86.2)	(△ 26.2)	(25.6)	(68.0)	(31.9)	(△ 32.2)	(△ 76.1)
(地方公共団体・公団)	(△ 23.4)	(△ 76.2)	(△ 28.3)	(7.5)	(△ 30.8)	(△ 90.7)	(△ 125.9)	(△ 185.7)
[国内非金融部門]	[△ 2.8]	[4.3]	[134.7]	[67.7]	[100.5]	[118.7]	[162.5]	[225.7]
金 融 部 門	8.0	14.6	△ 22.1	△ 15.7	△ 2.9	30.3	△ 16.4	△ 93.7
海 外 部 門	△ 5.2	△ 18.9	△ 112.6	△ 52.0	△ 97.7	△ 149.0	△ 146.1	△ 132.0

(注) △は資金不足を示す。

(出所) 『日本銀行月報』1996年7月号, 13頁。

図表 2 部門別資金過不足の推移（対名目 GDP 比率）



(注) 1. 季節調整済, 3期加重移動平均値 (ウエイト1:2:1)。

2. シャドーは公定歩合引き上げ期を示す。

(出所) 『日本銀行月報』1996年7月号, 14頁。

2. 資金調達行動としての政府の金融行動——国債発行——

(1) 国債の概念と種類

国（政府）といえども“金の成る木”を持っている訳ではないので、税収でまかないきれない経費の資金調達のためには借金をせざるを得ないが、その場合に発行される借金証書（証券）を「国債」（もしくは「公債」）と呼び、それ以外を借入金という。

国債を償還期限別にみた場合、一般に1年未満のものを短期国債、2年～5年程度のものを中期国債、10年のものを長期国債、20年のものを超長期国債という（図表3、参照）。

長期国債は国債のなかでも発行量、発行残高ともに最も大きなシェアを占めるものである。また、超長期国債は昭和62年度から公募方式で発行されている。なお、6年債が56年度に、15年債が57～60年度に、20年債が58年度にそれぞれ私募発行されている。

中期国債は国債の個人消化を主眼として昭和51年度から発行されたもので、割引国債（償還期限5年）や利付国債（償還期限2年）がある。なお、一般に中期国債といえば、2年ものの利付国債という場合が多い。

短期の国債には、現在、政府短期証券と割引短期国債がある。政府短期証券は、FB（Financing Bill）とも呼ばれ、国庫の一般会計や特別会計に一時的な資金不足が生じた場合に割引形式で発行され、年度内または発行後1年以内に償還されるものである。現在発行されているものは、使途に制限のない大蔵省証券（蔵券）と、使途に制限のある食糧証券（糧券）および外国為替資金証券（為券）の3種類である。FBは、その発行方法が市場実勢を下回る低利での定率公募入札となっているため、実際にはほぼ全額を日本銀行が引き受けている。もう一つの割引短期国債は、TB（Treasury Bill）とも呼ばれ、昭和60年以降の国債の大量償還・借換えを円滑に行うために、国債整理基金特別会計法に基づいて発行されるようになった割引債であり、借換債の一種である。

(2) 国債発行の推移と現状

戦後のわが国の財政は、ドッジ・ライン以降永らく健全財政主義の下に均衡予算が図られてきた。しかし、昭和40年度に入り深刻な不況による歳入不足を補填するために特例法が設けられ、いわゆる「赤字国債」（「特例国債」とも呼ばれる）が発行されて、ここに均衡予算主義に終止符が打たれた。

さらに、昭和41年度には積極的に有効需要の拡大を図るため、当初予算から財政法第4条に基づく「建設国債」（「四条国債」とも呼ばれる）が発行され、本格的な国債政策が導入されたのである。その後の国債発行の状況と国債残高の累増の推移は、図表4および図表5の示す如くである。昭和40年代まではまだ発行額も小規模であったが、第一次石油危機以後、特に昭和50年代以降、わが国財政は連年赤字に悩み、「特例国債」を含む多額の国債発行を続けてきており、その結果、60年代以降「国債残高の累増」時代を迎えることとなったのである。すなわち、国債残高は昭和49年度末の約10兆円から昭和59年度末の約120兆円へ、さらに平成6年度末の約200兆円へと、20年間で20倍に膨張したのである。平成6年度末の数字は、国民1人当たり161万円になり、4人家族で644万円となるが、これは、勤労者一世帯当たりの年間可処分所得約557万円（総務庁「家計調査年報」による）を上回る金額になる。かくて、日本経済は、20年前の「国債を抱く経済」から、今や「巨

図表 3 国債の種類

	種 別	概 要	備 考
償還期限	超長期国債 長期国債	償還期限20年 償還期限10年，6年	利付国債（20年もの） 利付国債（10年もの） 利付国債（6年もの）
	中期国債	償還期限2～5年	割引国債（5年もの） 利付国債（4年もの） 利付国債（2年もの）
	短期国債	償還期限6ヵ月，3ヵ月 償還期限約60日	割引短期国債（TB） 政府短期証券（FB） 大蔵省証券（通称「蔵券」） 食糧証券（通称「糧券」） 外国為替資金証券（通称「為券」）
債券形態	利付国債	償還期限までに，定期的に利払いを約束	年2回利払い
	割引国債 割賦償還国債	償還期限までの利子相当額があらかじめ額面金額から差し引かれて発行 元利金の償還を割賦の方法で行う	遺族国庫債券等
発行根拠法	建設国債 特例国債 借換債 政府短期証券	財政法4条 特例公債法（53，56，58～元年度は財源確保法） 国債整理基金特別会計法5条1項，5条ノ2 蔵券…財政法7条 糧券…食糧管理特別会計法3条，4条 為券…外国為替資金特別会計法4条，18条	毎会計年度ごとに立法
発行目的	普通国債 政府短期証券 交付国債及び出資・拠出国債	国の収入となり国の経費をまかなう 国庫の日々の資金繰りをまかなう 国の支払の手段であり国の収入とならない	遺族国庫債券，IMF 通貨代用証券等
起債地	内国債 外国債	国内で発行する 国外で発行する	

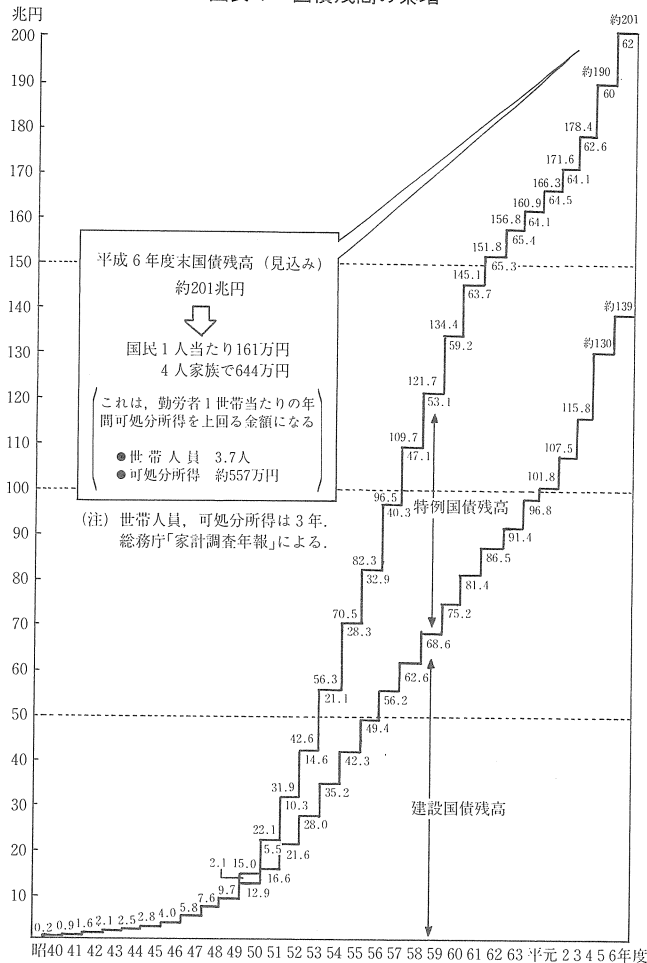
（出所）尾原榮夫編『図説 日本の財政（平成6年版）』東洋経済新報社，1994年，79頁。

額の国債に抱かれる経済」へと移行したのである。

（3）国債増発の問題点

以上に見てきたようなわが国の近年における大量の国債増発とその結果としての国債残

図表 4 国債残高の累増



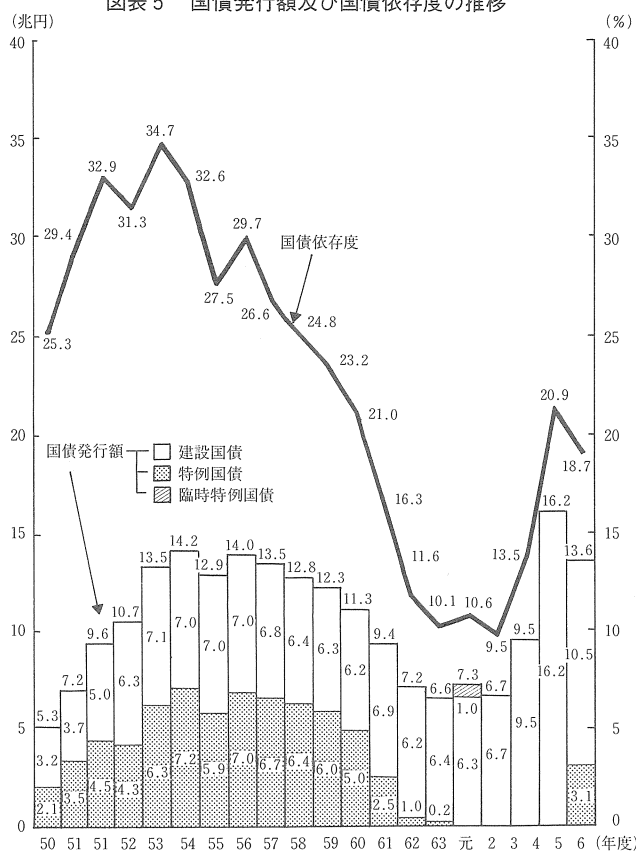
(注) 国債残高は年度末実績(5, 6年度末は見込み)。
 (出所) 尾原榮夫編『図説 日本の財政(平成6年度版)』
 東洋経済新報社, 1994年, 53頁。

高の累増は、今後の日本経済と国民生活の上にとどのような影響を及ぼすであろうか。以下、問題点と考えられるもの若干について考察する。

まず第1に、直接的影響としては、国債費の増加による財政の硬直化が挙げられる。図表6にみるように、歳出予算に占める国債費の割合が約2割にも及んで他の政策的経費を圧迫するようになっているなど、今やわが国の財政は著しく硬直化しており、ゆゆしい状況にあるといわねばならない。これは、財政の資源配分機能に支障をきたすばかりでなく、景気調整機能の面にも悪影響を及ぼすことになる。

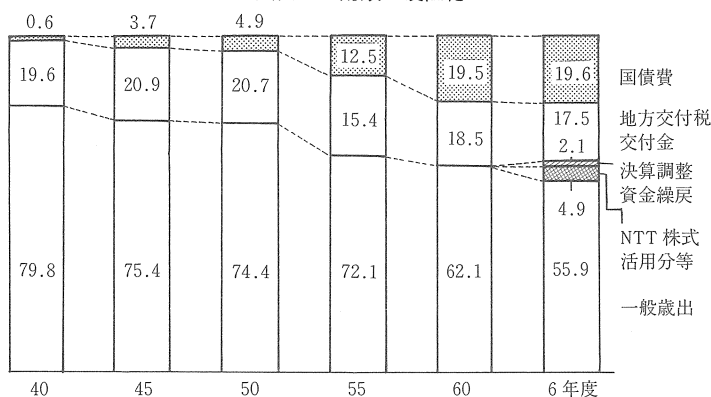
第2に、すでに述べたように国債発行も政府による資金調達であるとはいえ、借金であることに変わりはなく、当初の資金繰りはついても、結局、後の世代に元利払いその他の「ツケ」を回すことになる。しかも、近い将来、何かと出入りの多い本格的な高齢化社会

図表5 国債発行額及び国債依存度の推移



(注) 4年度までは決算，6年度は補正後，6年度は当初ベース。
 (出所) 尾原榮夫編『図説 日本の財政 (平成6年度版)』
 東洋経済新報社，1994年，117頁。

図表6 財政の硬直化



(注) 当初予算ベース。
 (出所) 尾原榮夫編『図説 日本の財政 (平成6年度版)』東洋経済新報社，1994年，54頁。

がやってくる。来るべき高齢化社会に多大の負担を残さず、将来における国民負担率の水準の上昇を極力抑制していくことが極めて重要な課題となる。

第3に、国債の大量発行が金融市場における金利上昇の一因となって民間部門の資金需要を「締め出し」(crowding-out)、民間の資金調達を阻害するという、いわゆる「クラウディング・アウト」現象を生じる恐れがある。これが設備投資など唯でさえ慎重な民間の経済活動を抑制して、短期的には景気回復期に景気の足を引っ張り、中長期的には経済体質を弱体化させ、経済の活力を失わしめるといった悪影響を与えるかも知れない。

クラウディング・アウトをめぐるのは、ケインジアンとマネタリストの間で長きに亘り、激しい論争がたたかわされた歴史がある²⁾。すなわち、安定化政策としての財政・金融政策の相対的有效性をめぐって1960年代、70年代を通じ両者の間で華々しく論争が展開されたが、そこにおいてケインジアンは、終始、財政政策は大きな安定効果を持つとともに金融政策も有効であり、財政政策と金融政策の適当な組合せ (policy-mix) が重要であると主張したのに対して、マネタリストは金融政策、特にマネー・サプライのコントロールのみが安定化政策として重要であり、財政政策は経済安定には有効ではないと論駁した。マネタリストによる論駁の理論的支柱となったのが、「クラウディング・アウト」仮説であった。この仮説の論拠として、ミルトン・フリードマン (Milton Friedman) をはじめとするマネタリストたちが重視する要因は二つあるように思われる。

一つは、財政赤字のファイナンスの方法であり、それに伴って生じるストックとしての資産効果およびポートフォリオ調整効果である。ケインジアンの伝統的マクロ分析=IS-LM分析では、財政支出の増加がそのまま直接的に総需要、したがって国民所得を増大させるという直接的かつ第一次的效果が全体を支配すると考え、そのファイナンスが如何なる方法で行われるか、またその結果としてのストック (国債残高) の変化が及ぼす経済効果を軽視する傾向があった。他方、マネタリストは、国債残高の増加に伴う資産効果、特に消費需要を増大させる効果 (「ラーナー効果」と呼ばれる)、および民間の資産保有者によるポートフォリオ調整の結果、貨幣に対する超過需要と債券 (国債) の超過供給が生じ金利が上昇する結果、投資支出が減少するという長期的効果が所得抑制的に働き、最終的には財政支出の第一次的效果を相殺してしまうので、財政赤字がすべて国債によってファイナンスされる極端な場合には、「完全な」クラウディング・アウトが発生すると考える。

もう一つの要因は、伝統的ケインジアンフレームワーク (IS-LM分析) に従えば、IS曲線の形状とそのシフトに関するものである。マネタリストは、投資や貯蓄をケインジアンよりも広義に解釈しており、金利の変化によって影響を受ける支出の範囲は、通常ケインジアンが投資と呼んでいる設備投資、住宅投資、在庫投資よりもはるかに広いと考えている。金利の影響を受ける支出項目の範囲が広くなればなるほどIS曲線の傾斜は水平に近づくから、クラウディング・アウトが発生し易いということになる。さらにマネタリストは、政府の債務証券 (国債) と民間の債務証券の間には強い代替性があるため、財政資金によって民間資金がほとんど押しのけられてしまうと考えるが、これはIS曲線のシフト・バックによるクラウディング・アウトにほかならない。

最後に、第4の問題点として、国債の増発がイフレーションを招く要因とならないかという問題がある。不況色の強い昨今のわが国の経済状況の下では実感の沸かない議論かも知れないが、ひとたび景気が回復し、それに伴って民間の資金需要が盛り上ってくれば、

大量の国債増発による政府の資金需要との競合から金利上昇を招き、その際、上述のクラウディング・アウトを回避するために総体としての資金需要に 대응しようとすれば、マネー・サプライのコントロールは困難になり、その増加率の上昇を通じてインフレーションに結びつく恐れがあるというものである。これに対しては、中央銀行（日銀）はマネー・サプライのコントロールが可能であり、したがって国債発行が必ずしもインフレーションを招くとは限らないという議論もある。何れにしても、もしインフレーションが生じれば、それは経済のあらゆる側面に好ましくない影響を及ぼし国民生活を圧迫することになることは間違いない。

3. 金融仲介行動としての政府の金融行動——公的金融——

(1) 公的金融の役割と財政投融资

公的金融とは、国の制度や信用を背景に郵便貯金や国民年金などを通じて金融的に調達した公的資金を政府系金融機関や公社・公団などを通じて金融的に運用する政府の一連の金融仲介行動であり、いわゆる「財政投融资（財投）」がほぼこれに当たるといってよい。図表7は、財政投融资の仕組みを資金の流れに沿って図解したものである。

図表7で示されているような財投の財源（「原資」）は、①資金運用部資金、②簡保資金、③産業投資特別会計、および④政府保証債等、の4つの資金から成っている。これらの財政資金は、将来元利の償還を必要とする「有償の資金」であるところに税収と違った特徴をもつが、その公共性にかんがみ、財政・金融政策など国の諸政策と整合性を保ち、かつ、公共目的に沿った運用が図られる必要があるため、資金運用計画の策定は毎年度、予算の編成作業と歩調を合わせて進められる。これが財政投融资計画（「財投計画」）であり、「第二の予算」とも呼ばれて、財投機関が公共的なサービスを提供するための施設を整備したり、あるいは政策金融を行い、民間金融を補完するなど必要な資金を広く各分野に供給するうえで重要な役割を果たしている（図表7において、「財投計画」は点線で囲まれた範囲として示されている）。

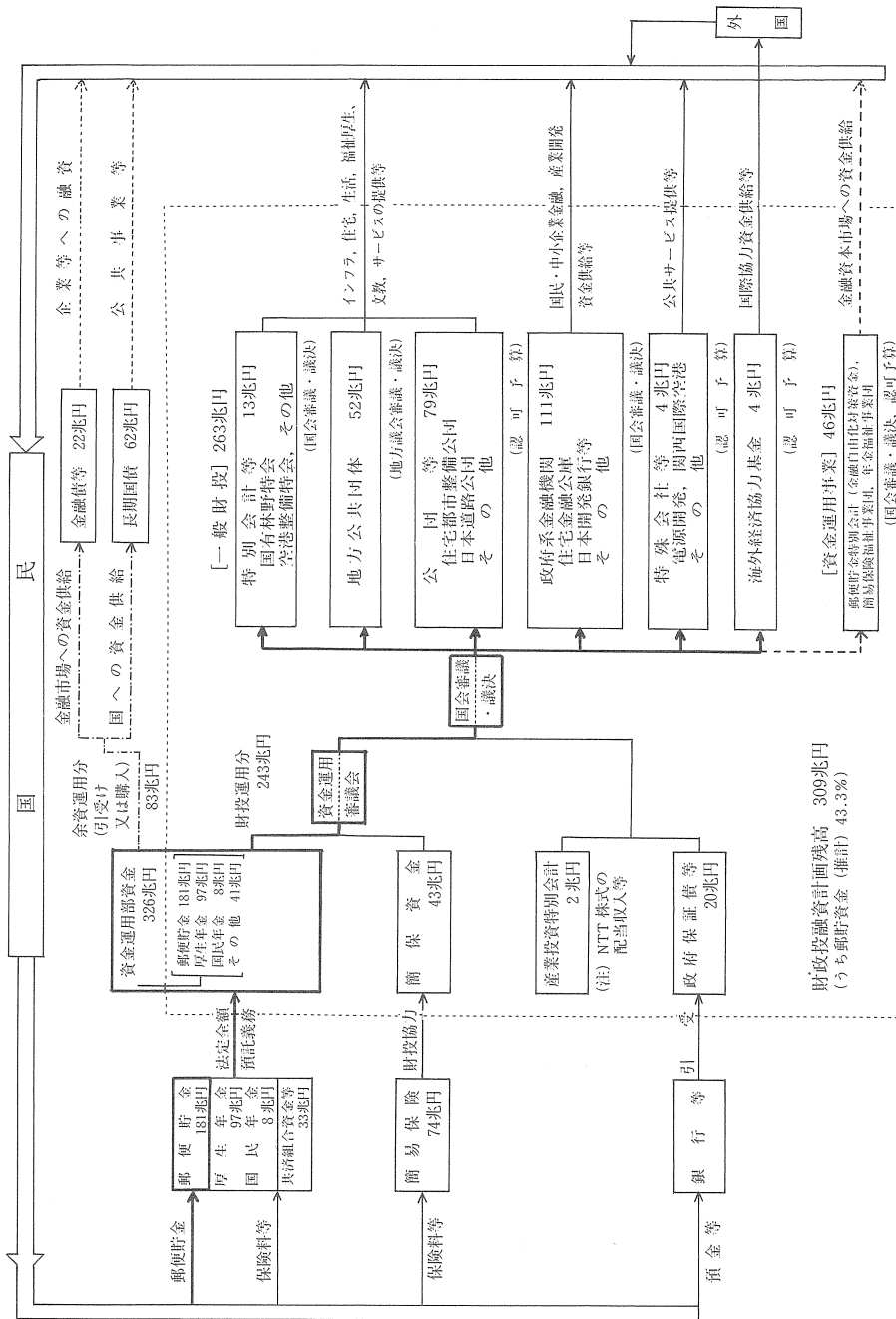
財投計画には含まれないが、財投計画の運用のもう一つの重要なものに、資金運用部資金による国債引受け又は購入（余資運用分）がある。これは昭和40年度に本格的な国債が発行されて以来、小規模であるが毎年度行われてきた。しかし、既に前節で見てきたように、昭和50年度以降、建設国債に加えて赤字国債が発行されることとなり、大量の国債増発が続けられてきたため、近年、資金運用部資金による国債引受け要請が著しく高まってきた。

次に、わが国経済の金融システムにおける公的金融の位置付けを財政投融资の規模の推移で見てみると、昭和28年以来ほぼ一貫して拡大を続け、特に30年代から50年代半ばにかけて2桁の伸び率が急上昇した。また、平成4、5年度には再び2桁の高い伸び率を示している。その結果、一般会計に対する財政投融资計画の比率は63%にも達し、名目GNPに対する比率も10%に迫っている（図表8および図表9、参照）。

財政投融资が無償資金である租税とちがって有償資金でありながら、このように戦後拡大の一途をたどってきたのには、それなりの理由、つまり、有用性があつたからにほかな

図表7 財政投融资の仕組み（ストック）

（平成5年度末現在）



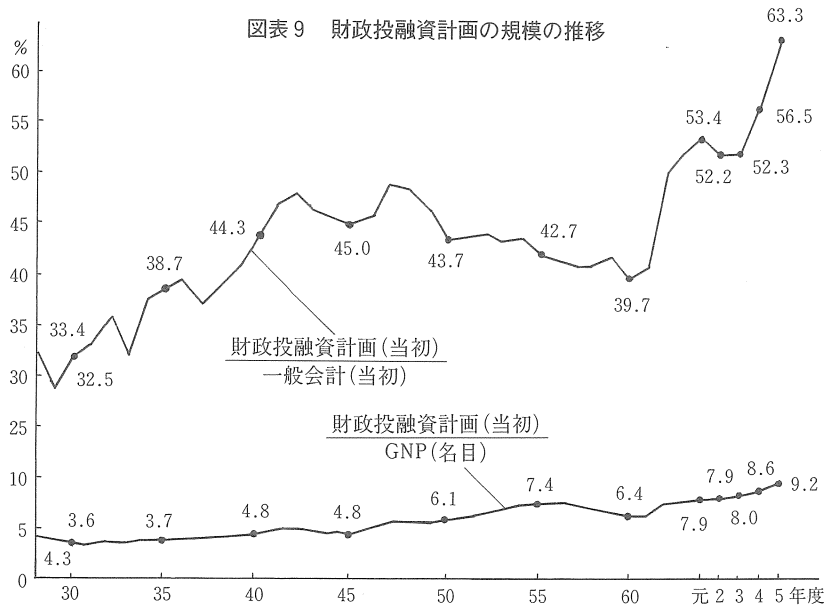
（出所）吉澤哲彦（郵政省貯金局経営調査室長補佐）「郵政貯金事業の現状と課題」、東海郵政局主催第14回金融懇談会資料，平成7年8月29日，24頁。

図表 8 財政投融资及び一般会計の推移（当初計画）

（単位：億円，％）

年度	財政投融资 (A)		国債受取 (B)		財投計画 (C)		一般会計歳出 (D)		(A)/(D)	(C)/(D)
		伸率		伸率		伸率		伸率		
昭和28	3,228	—	—	—	3,228	—	9,665	13.2	33.4	33.4
30	3,219	14.1	—	—	3,219	14.1	9,915	△ 0.8	32.5	32.5
35	6,069	13.9	—	—	6,069	13.9	15,697	10.6	38.7	38.7
40	16,206	20.9	—	—	16,206	20.9	36,581	12.4	44.3	44.3
45	36,099	16.2	300	0.0	35,799	16.3	79,498	18.0	45.4	45.0
50	97,300	16.6	4,200	0.0	93,100	17.5	212,888	24.5	45.7	43.7
55	206,799	12.8	25,000	66.7	181,799	8.0	425,888	10.3	48.6	42.7
60	258,580	4.7	50,000	38.9	208,580	△ 1.2	524,996	3.7	49.3	39.7
61	271,551	5.0	50,000	0.0	221,551	6.2	540,886	3.0	50.2	41.0
62	310,813	14.5	40,000	△20.0	270,813	22.2	541,010	0.0	57.5	50.1
63	331,140	6.5	35,000	△12.5	296,140	9.4	566,997	4.8	58.4	52.2
平成元	345,705	4.4	23,000	△34.3	322,705	9.0	604,442	6.6	57.2	53.4
2	365,724	5.8	20,000	△13.0	345,724	7.1	662,368	9.6	55.2	52.2
3	374,056	2.3	6,000	△70.0	368,056	6.5	703,474	6.2	53.2	52.3
4	414,022	10.7	6,000	0.0	408,022	10.9	722,180	2.7	57.3	56.5
5	467,706	13.0	10,000	66.7	457,706	12.2	723,548	0.2	64.6	63.3

（出所） 館龍一郎監修・財政政策研究会編『図表解説 財政データブック——これからの財政と国債発行——（平成5年度版）』財団法人大蔵財政協会，平成5年，229頁。



（出所） 同上書，229頁。

らない。第1は、有償資金を活用する方が効率的・効果的に事業を推進することができる分野があるということである。具体的には以下のような分野が指摘される。

- (i) 受益者負担を求めるべき分野（租税でまかなうことは財の最適配分からみて問題である。また、租税にのみ頼っている社会資本整備等が立ち遅れる）
〈例〉有料道路事業（道路公団等）
- (ii) 本来自助努力が期待される分野（政策的補助を行う場合でも、補助金という形よりも政策融資の方が効果的なことがある）
〈例〉中小企業対策（国民公庫、中小公庫等）
- (iii) 民間に任せておいたのでは、資金が供給されなかったり、本来望ましい事業が行われない分野（マーケットメカニズムでは財の最適配分が達成されない）
〈例〉環境対策関連貸付（開銀、国民公庫、中小公庫等）
- (iv) 政策的に民間を奨励・補完すべき分野（政策コスト〔補給金等〕が安く政策効果〔公平性・中立性〕が高い）
〈例〉住宅金融（住宅公庫等）

また、財政投融資は、国の制度、信用を背景として集められた公的資金を財源として、民間の金融機関よりもリスクの高い分野への資金供給や長期・低利の資金供給が可能である。したがって、これらの分野において、公的金融としての財政投融資の活用が求められる。

第2の理由は、財投資金の活用により、限られた租税でより多くの事業を行うことができるということである。たとえば、平成6年度において日本道路公団は、1464億円程度の租税で、約2兆円の有料道路事業を行っている³⁾。

かくして、わが国経済の金融システムにおいて、公的金融は財政投融資を通じて戦後の復興期および高度成長期には民間金融だけでは対応できない、もしくは対応が不十分な、産業基盤の整備・充実に貢献し、昭和40年代以降民間金融の基幹産業への資金供給が活発になってくると、今度は住宅建設や中小企業対策などの資金供給を増大させ、国民生活の安定・向上に直接役立つ分野へ資金配分のウエイトを移してきた。このように公的金融は、その時々の経済情勢や社会的要請に即応して、民間金融との補完性を図りながら重点的、効率的、効果的な資金配分を行うという重要な役割を果たしてきたのである。

(2) 公的金融の問題点

近年、わが国の金融構造の変化や急速な金融の自由化・国際化の進展など財政投融資を取り巻く環境にさまざまな変化が生じてきたため、公的金融のあり方について種々の問題点が浮上している。

第1は、民間金融との競合が激しくなってきたことである。石油危機を契機として民間部門（法人企業）の資金不足は急速に解消に向かい、民間金融に対する公的金融の量的・質的補完の役割を支える環境が次第になくなってきた。そのため、財投計画で割り当てられた資金の使い残しが生じるようになり、これを消化しようとして民間金融の融資活動とぶつかり、競合の側面が目立つようになってきているという問題である。最近では、資金調達面でも競合が激しくなっている。特に、残高でみれば公的金融の資金調達のうち最大の比率を示している郵便貯金の伸びが目立つようになってから、民間銀行を中心に「郵貯肥

大化論」が論じられ始め、官業（郵貯）の民業圧迫論が資金調達（預貯金）の面でも盛んになるなど、両者の関係は補完どころか激しい競合からさらに対立へと進み、果ては「郵貯民営化論」まで提唱されるに至っている⁴⁾。勿論、郵便貯金が伸びてきたのには、それなりの理由がいろいろ考えられる訳だが、諸説入り乱れている中で、誰もが指摘する理由の一つとして、郵便貯金と民間預金との間に利回り格差があり、郵便貯金が収益率の上で有利になっている、というものがある。この問題をどう理解すればよいのだろうか。橘木俊詔氏は、法人税やその他の税を払っていない、店舗数が圧倒的に多い、等々の一般的に指摘されている郵便貯金の有利な面に加えて、次の4点が重要であると述べている⁵⁾。

- (1) 郵政省には郵便、郵貯、簡保の三事業があり、これら三つの事業に「範囲の経済」（エコノミーズ・オブ・スコープ）が存在するのではないかと判断されること。
- (2) 心理的な要因であって数量化できないが、郵便局の「庶民性」が一般大衆の好みと合致しており、一人ひとり少額とはいえ数多くの国民が郵便貯金を選択しているのではないかと考えられること。
- (3) 民間金融機関と郵便貯金の職員の間に「賃金格差」があること。すなわち、民間金融機関の賃金はしばしば指摘される如く極めて高く、高い経営コストをなんらかの方法で負担する必要から高い利ザヤが要求されたが、郵政省にはそれがそれほど要求されなかったこと。
- (4) 郵便貯金等が原資となっている財政投融资の貸出金利が、民間金融機関の貸出金利よりも低く抑えられていたこと。

確かに、これらは指摘の限りにおいて説得力を持つが、いずれの点も実証するのが難しく、官業対民業の対立論を緩和する契機とはなっていないようである。

公的金融の問題点の第2は、公的金融の規模の拡大化自体が、わが国の金融政策や金融市場にある種のひずみをもたらす可能性を持ち始めたことである。というのは、公的金融には民間金融のように預金準備率や窓口指導は適用されず、そのほとんどが日本銀行のコントロールの外に置かれているので、日本銀行の金融調節はやりにくくなり、それだけ金融政策の効果が減殺されてしまう恐れがあるからである。

この点との関連で、最近のいわゆる「マネー・サプライ論争」⁶⁾の副産物として、郵便貯金への資金シフトがマネー・サプライの伸びの低下の原因であるかどうかをめぐって議論がたたかわれたことを指摘しておきたい。というのは、このことは、日本銀行は果してハイパワード・マネー（ベースマネー）をコントロールできるか、したがってマネー・サプライの伸びのコントロールを通じて実体経済活動へ影響を及ぼし、景気を回復させることができるのか、という日本銀行の金融政策運営にとって重要な論点の一部を占めているからである。ただし、ここでは、この論争に関わるのが本旨ではないので、郵便貯金の伸張との関連で、こうした側面の問題点も重要なものの一つとして存在していることを指摘するにとどめたい⁷⁾。

第3の問題点として、公的金融は、近年、一般会計からの補給金繰入れの増加と、これを通じた財投機関の経営内容の悪化という問題を抱えるようになってきたということがある。これは、金融の自由化の進展とともに、公的金融の貸出部門である政府系金融機関の利ザヤが、資金調達コストの相対的上昇を通じて縮小してきたにもかかわらず、住宅や中小企業などへの低利貸出の比率が高まってきたためである。一般会計からの補給金は、換

言すれば、国民の税金を使って政府系金融機関の赤字を穴埋めすることにほかならず、やはり問題点の一つであろう。こうした点から、政府系金融機関や政府事業機関の役割が改めて検討される必要があるが、その場合の分析の切り口として行政改革的な視点とともに、金融システムとしての効率性や公平性といった視点が同時に考慮されなくてはならない。⁸⁾

4. 結びに代えて——システムとしての公的金融の課題——

システムとしての公的金融の課題として最も基本的な点は、「自己完結性の欠如」ということである。すなわち、財政投融资という制度では、資金の入口、中間経路、出口の各々の段階で、各機関が独自の政策目的をもって分立し、金融仲介機関としても個々の政策を達成する機関としても、それ自体で十分に完結しておらず、経営の自己責任や効率化が図られていないことが指摘される。

では、公的金融をどう位置付ければよいのか。改革するとすれば、どのような形のものにすればよいのか。一つの方向として、順次縮小し、最終的には廃止してしまい、すべて民間金融に委せればよい、というものがある。これには、郵貯民営化論のように、部分的に民営化を図りつつ、最終的には民間部門のみのシステムに転化させていく、という改革案が路線として軌を一にするであろう。

しかし、公共経済学の教えるように、市場も完全ではあり得ず、市場の失敗という側面も無視できない。結局「市場メカニズム」を導入し、新しい時代にあったシステムを創り出していくほか、方途はないであろう。新しい金融システムのあり方を早くから追究してきた蠟山昌一氏は、「公的金融機関のそれぞれも資金の調達と供給、負債の発行と資産の運用の両面で同時に市場機構に参加するという、金融仲介業の本来の姿をとらなければならない。いわば市場メカニズムとの相互関連が、公的金融機関のあらゆる活動面で確立されることが必要である」とし、それが市場型金融取引の発展と競争的市場機構の確立につながると主張した。⁹⁾ 公的金融（機関）の役割を十分に認めつつ、市場原理を介在させることによって、金融システム全体としての整合性、効率性を高める方向を示唆するものとして貴重な見解である。

公的金融は、政治的、行政的判断のみで分権的に運用されるのではなく、市場メカニズムに委ねるべきは委ね、それだけではカバーできない領域において、それらを積極的に補完し、あるいは誘導する役割を担っていくべきであるのは確かである。今後とも、社会資本の整備や地域振興、国際協力などのほか、採算は悪いが国民的見地から必要な分野、将来的に高成長が見込めるが短期的には不確実性が高くリスクの大きい分野など、民間金融だけでは資金需要を十分に満たせない分野に長期安定的な資金を供給することを通じて公共政策を金融面から支援する有意義な存在として機能していくシステム、そして民間金融と競争しつつ様々の課題や時代のニーズに的確に対応していける安定した共生のシステム、こうしたシステムとしての再構築がいま改めて公的金融に求められているといえよう。

〈付記〉本稿は、拙著『金融行動の理論』（中部日本教育文化会、1994年）の第4章「政府の金融行動」をベースとして、これに大幅な補筆・修正を加えて完成されたものである。

注

- 1) これは、原司郎「金融における官業と民業」『経済評論』（昭和56年5月号）の分類に基づいている。
- 2) この論争の経緯については、拙稿「財政赤字のファイナンスと“クラウドディング・アウト”問題——ケインジアンとマネタリストの論争を中心に——」『梶山女学園大学研究論集』第9号第1部（昭和53年3月）を参照されたい。
- 3) 以上の財政投融资の有用性については、尾原榮夫編『図説 日本の財政（平成6年度版）』東洋経済新報社，1994年，272頁および273頁による。
- 4) 政治家のなかにも、小泉純一郎氏（元郵政大臣）のように「郵貯」のみならず、「郵便」「簡保」も含めて、郵政三事業はすべて民営化すべし、と主張する向きがあるが、傾聴に値するところがある。
- 5) 橋本俊詔「公的金融と金融規制」，堀内昭義編『金融』（講座・公的規制と産業⑤），NTT出版，1994年，第6章，162頁，参照。
- 6) これは、岩田規久男（上智大学教授）「『日銀理論』を放棄せよ」『週刊東洋経済』（1992年9月12日号）に端を発し、主として日銀の翁邦雄氏との間でたたかわされ、多くのエコノミストをまき込んで展開された「マネー・サプライ論争」を指す。東洋経済編集部による「総括・マネー・サプライ論争」『週刊東洋経済』（1993年3月13日）に一連の関連論文リストが載っているので参照されたい。論争の当事者による次の著書は必読である。
岩田規久男『金融政策の経済学——「日銀理論」の検証——』日本経済新聞社，1993年。
翁邦雄『金融政策——中央銀行の視点と選択——』東洋経済新報社，1993年。
- 7) 取り敢えず、小野寺敦子（郵政省郵政研究所前主任研究官）「郵貯資金は金融梗栓の原因ではない」『週刊東洋経済』1992年7月18日号，および同「郵便貯金は資金流通に中立的だ」『週刊東洋経済』1992年8月29日号，を参照されたい。何れも、郵貯への資金シフトがマネー・サプライの伸びの低下の原因だという意見は間違っているという立場で議論が展開されている。
- 8) 貝塚啓明「公的金融について」，同氏著『日本の財政金融』有斐閣，1991年，第11章，251頁，参照。
- 9) 蠟山昌一『金融自由化』東京大学出版会，1986年，140頁より引用。

参 考 文 献

- 1) 沈晩燮・千田純一編著『金融入門』中央経済社，1986年。
- 2) 貝塚啓明『日本の財政金融』有斐閣，1991年。
- 3) 松浦克己・橋本俊詔編『金融機能の経済分析——公的金融と民間金融——』東洋経済新報社，1991年。
- 4) 吉野直行・古川彰編著『金融自由化と公的金融』日本評論社，1991年。
- 5) 館龍一郎監修・財政政策研究会編『図表解説 財政データブック——これからの財政と国債発行——（平成5年度版）』財団法人大蔵財務協会，1993年。
- 6) 尾原榮夫編『図説 日本の財政（平成6年度版）』東洋経済新報社，1994年。
- 7) 斉藤徹郎編『図説 日本の公共債』財政詳報社，1993年。
- 8) 堀内昭義編『講座・公的規制と産業⑤金融』NTT出版，1994年。

政府の金融行動を考える

- 9) 根津永二・辻正次・千田純一・奥野博幸・櫻川昌哉『やさしい日本の金融の話——安定と共生のシステムをめざして——』有斐閣, 1995年。
- 10) 相山孝金『金融行動の理論』中部日本教育文化会, 1994年。