

郵政事業庁は、設置から2年後の2003年に「国営の新たな公社（郵政公社）」へ移行することが予定されており、これを定めた中央省庁等改革基本法（1998年）では、

- ・独立採算制の下、自律的かつ弾力的な経営を可能とすること。
- ・予算・決算は企業会計原則に基づき処理し、予算について毎年度の国会の議決を要しないこと。
- ・経営目標・経営計画に基づく業績評価を実施すること。

などの基本方針が条文化された¹⁾。郵政公社の具体的な姿や運営のあり方等は、これらの方針に基づき、郵政事業庁における経験も踏まえ、その設立法の立案段階で検討・決定されていくことになるが、2年後の移行ということからしてさしたる時間的余裕があるとは思われない。

中央省庁等改革基本法では、国営の新たな公社について民営化等の見直しは行わないと規定してはいるが、これはあくまでも「政治決着」の産物であり、1999年2月、小渕首相直属の諮問機関である経済戦略会議は答申の中で「中央省庁等改革基本法に基づき郵政事業庁、郵政公社への改革を予定通り進める。しかし、将来的には郵政三事業の経営形態の在り方を見直す。」と記している。2000年5月に郵便貯金資金の全額自主運用制度等を定めた「郵便貯金法等の一部を改正する法律」が成立し、2001年4月から全額自主運用が開始されることから、その経験を踏まえた郵政事業の「あるべき経営形態」が今後各方面で活発に議論されることになろう。

本稿では現在の郵政事業庁、および将来の郵政公社が担う郵政三事業のうちの郵便貯金事業に限定して、それがわが国の金融システムにどのように位置付けうるかを検討したい。なお、筆者はすでに論稿『金融ビッグバンと郵便貯金』（島根大学『経済科学論集』第26号所収。以下、「前稿」と記す。）において、郵便貯金の将来像を考える上での筆者なりの視点を、郵政省が開催する「郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会」の中間報告書「21世紀の個人金融市場における郵便貯金の在り方」（1999年6月9日）と、これを強く批判する全国銀行協会（全銀協）をはじめとする民間金融団体の

意見書の検討をとおして提示した。本稿では前稿において十分に検討し切れなかった点、郵便貯金事業という国営金融機関の活動を今後わが国の金融システムないし金融市場にいかんにか位置付けていくべきか、という問題を検討したい²⁾。

問題は、次のように言い換えることもできよう。金融システム上の観点からの郵便貯金批判の最大の論点は、「国営郵便貯金の存在が、わが国の金融システムを非効率かつ不安定にする」というものである。果たしてこの主張はどこまで妥当性を有するものなのか。本稿では、この問題を中心に検証していくことにする。

検討の順序としては、まず、郵便貯金を含む預貯金取扱金融機関への「資金の入り口」における郵便貯金の位置を、今後の郵便貯金と民間金融機関との預貯金獲得上の競争条件の問題として検討する。次に郵便貯金の「資金の出口」となる今後の郵貯資金全額自主運用が金融システムと郵便貯金事業の経営にどのような問題を引き起こそうとしているのかを検討する。最後に、郵便貯金が推進している金融ネットワークサービスが金融システムと郵便貯金事業の経営にどのような問題を引き起こそうとしているのかを検討する。

1. 民間金融機関との競争条件について

まず最初に、個人預貯金の「資金の入り口」の問題として、郵便貯金と民間金融機関預貯金との競争条件の問題について考察しよう。

郵貯批判者＝民営化論者の多くは、郵便貯金が「官業としての特典」として国家信用を背景としつつ三事業の兼営、法人税・預金保険料等の支払いを免除されていることが民間金融機関との競争条件において優位に立ち、提供する貯蓄商品が商品性や市場の実勢を無視した高い金利設定を可能にし、巨額の資金を預貯金市場で吸収した結果、1999年度末時点で約260兆円の郵便貯金残高にまで肥大化して³⁾、民間金融機関の経営を圧迫していると主張

する。例えば、民間金融 10 団体が 2000 年 11 月に公表した「郵便貯金に関する私どもの考え方」⁴⁾によれば、郵便貯金が享受する「官業としての特典」を 1989-1999 年度の 11 年間に金額にして 48,139 億円と試算し（図表 2 参照）、「いわば、郵便貯金利用者の利便性は国民全体の負担によって確保されているということが出来ます」と述べている。

だが、この主張にはいくつか吟味しなければならない論点が含まれているように思われる。

まず、第一に、この主張は個人金融市場における郵便貯金と民間金融機関の「市場競争条件」のバランスを問題としており、そのバランスを欠いた結果、本来「民業の補完」たるべき郵便貯金が「民業を圧迫」していることを批判する。

しかし、この点は前稿（140-141 頁）でも論じたように、郵便貯金が「全国あまねく公平にサービスを提供する義務」を負っており、この義務を不採算地域の赤字を採算地域の黒字で埋める収支相償の行動原理でもって遂行する限り、郵便貯金は本来的に「民業の補完」にとどまりえないものなのである。すなわち、過疎化の進展などで不採算地域の赤字の増大が予測されるならば、都市部を中心とする採算地域で黒字を増やさざるを得ず、都市部での巨額の貯金吸収—これまでは資金運用部に預託していたのであるから、資金量の増大は収益の拡大に結びついていた—を行ったのである。とすれば、単に「市場競争条件」という面のみでのバランスを達成するために納税免除等

図表 2 郵便貯金が享受する「官業としての特典」に関する試算

(単位：億円)

年 度	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
経常費用としての税	755	1,152	1,276	1,461	1,269	1,425	1,863	1,219	1,701	1,337	1,285
預金保険料	151	161	164	187	204	220	1,660	1,793	1,889	2,021	2,122
準備預金相当分の運用利子	1,216	1,669	1,377	1,024	920	1,029	847	847	698	514	607
法人税・住民税	0	2,143	1,622	0	0	0	3,021	4,540	750	0	0
官業としての特典	2,122	5,125	4,439	2,672	2,393	2,674	7,391	8,399	5,038	3,872	4,014
累計金額	2,122	7,247	11,686	14,358	16,751	19,425	26,816	35,215	40,253	44,125	48,139

(注 1) 経常費用としての税とは、法人税・住民税以外の税金(事業税、固定資産税、印紙税等)。

(注 2) 通産省産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会の試算を基に全銀協で試算したもの。

資料:民間金融 10 団体「郵便貯金に関する私どもの考え方」(2000 年 11 月)より

の「特典」を廃止したならば、「全国あまねく公平にサービスを提供する義務」の遂行が不可能となることは明白である。

郵貯批判者の中にはこの点を十分に承知しつつもなおも民業補完論を主張しているようにも思われるが、本来公共的側面の強い金融サービスを事業の性格が異なる民間金融機関と郵便貯金がいかに分かち合うべきかという視点に立てば、共存の条件も展望しうると思われる。すなわち、郵便貯金事業をユニバーサルサービスとして維持していく最低限の条件はどのようなもので、これを満たすことが果たして国民経済的に大きな負担であり、かつ民間金融機関の経営に多大な圧迫を加えることになるのかという視点である。

この視点にもとづいて、以下、「民業圧迫」の代表とされる定額貯金について検討してみよう。

定額貯金は1999年度末の時点で212兆円と郵便貯金全体の81.7%を占めるが、図表3「郵便貯金種類別現在高」が示すように、1993年6月に市場金

図表3 郵便貯金種類別現在高

(単位：億円、%)

年度 項目	平成7年度		平成8年度		平成9年度	
	年度末残高	構成比	年度末残高	構成比	年度末残高	構成比
通常貯金	191,099	8.95	216,995	9.65	256,039	10.46
積立貯金	8,344	0.39	8,013	0.36	7,627	0.32
住宅積立貯金	44	0.00	44	0.00	44	0.00
教育積立貯金	42	0.00	47	0.00	52	0.00
定額貯金	1,847,744	86.57	1,938,588	86.20	2,021,276	84.03
財形定額貯金	7,168	0.34	7,489	0.33	7,862	0.33
定期貯金	79,934	3.75	77,696	3.46	112,561	4.68
合計	2,134,375	100.00	2,248,872	100.00	2,405,460	100.00

年度 項目	平成10年度		平成11年度	
	年度末残高	構成比	年度末残高	構成比
通常貯金	284,048	11.25	310,521	11.94
積立貯金	6,967	0.27	6,313	0.24
住宅積立貯金	42	0.00	38	0.00
教育積立貯金	57	0.00	63	0.00
定額貯金	2,064,675	81.74	2,124,167	81.71
財形定額貯金	8,207	0.32	8,476	0.33
定期貯金	161,836	6.41	150,124	5.78
合計	2,525,867	100.00	2,599,702	100.00

資料：郵政省『郵便貯金2000』より

利追随型に金利設定の見直しがなされたため⁵⁾、郵便貯金全体に占める割合は傾向的に減少している（1995年度末 86.57%→1999年度末 81.71%）。また、図表4「郵便貯金の種類別預払状況」を見れば、1997年度以降は払戻が新規預入を上回っており、定額貯金の増加はもっぱら元加利息によるものであることが分かる。2000-2001年度は1990-1991年度に預入された高金利の定額預金が全て払戻されるから、定額貯金の純減も進行している。「2000年12月期郵便貯金速報」によれば、200年4-12月期の定額貯金は全て純減であり、9ヶ月間の合計純減額は16.3兆円となっている。すなわち、現在の定額貯金はかつてのような金利面での魅力はかなり薄れており、金利選好の強い個人貯蓄の受け皿としての性格もかなり弱まってきており、郵貯批判者が指摘するような資金吸収力は持ってはいないと見るべきであろう。なお、定額貯金は現在でも高金利時に預入された金利を10年間維持しうるものになっ

図表4 郵便貯金の種類別預払状況

(単位：億円)

年度 項目	平成7年度			平成8年度			平成9年度		
	預入		払戻	預入		払戻	預入		払戻
	新規預入	元加利息		新規預入	元加利息		新規預入	元加利息	
通常貯金	728,802	1,017	696,747	777,807	606	752,518	806,400	675	768,030
積立貯金	10,083	144	10,329	10,056	72	10,459	9,543	61	9,991
住宅積立貯金	31	2	32	35	1	35	26	1	27
教育積立貯金	45	1	40	57	1	53	32	1	28
定額貯金	273,143	83,750	232,041	204,586	80,871	194,612	169,906	83,916	171,135
財形定額貯金	1,261	277	1,164	1,171	257	1,108	1,170	256	1,054
定期貯金	57,686	1,576	58,992	60,001	1,129	63,369	120,875	1,040	87,050
合計	1,071,053	86,765	999,345	1,053,715	82,936	1,022,153	1,107,952	85,951	1,037,314

年度 項目	平成10年度			平成11年度		
	預入		払戻	預入		払戻
	新規預入	元加利息		新規預入	元加利息	
通常貯金	920,740	633	893,328	1,054,138	284	1,027,985
積立貯金	8,787	34	9,481	8,019	22	8,695
住宅積立貯金	21	1	24	19	0	23
教育積立貯金	28	1	24	30	1	25
定額貯金	127,150	83,966	167,718	140,585	84,498	165,590
財形定額貯金	1,167	236	1,058	1,172	222	1,124
定期貯金	169,253	1,607	121,584	42,558	1,752	56,023
合計	1,227,145	86,478	1,193,216	1,246,522	86,779	1,259,466

注1：元加利息は、預入に含まれている元加利息を別掲したものです。

注2：定期貯金の新規預入及び払戻には、自動継続分を含まないものです。

資料：郵政省『郵便貯金2000』より

ているので、将来高金利局面が生じた後にも郵便貯金の健全な経営が成り立つよう、更なる金利設定等の見直しが必要であるというのが筆者の見解であるが⁶⁾、この点については郵便貯金資金の全額自主運用への移行とともに具体的な検討課題として必ず浮上してくるものと思われる。

このように見るならば、定額貯金は現時点においてかつてのような民間金融機関の貯蓄性預金に比べて金利面で大きな優位に立ってはいないことは明らかである。おそらく、今後しばらくは、定額貯金はそのウェイトを漸減させつつも郵便貯金の中核でありつづけるであろうが、1990-1991年の高金利時ように定額貯金の金利面での優位性から民間金融機関からの資金シフトを引き起こすことはないであろう。

このように、定額貯金と民間金融機関の定期性預貯金を預貯金者に提示されるの金利面での収益性の観点から競争条件をみると、預金金利の完全自由化以後はその格差が大きく是正されてきており、定額貯金の存在が今後の民間金融機関の経営を一層圧迫するという結論は導き出せないと思われる。

次に、郵便貯金と民間金融機関の競争条件を安全性という側面から検討してみよう。一部の論者は、2002年4月に予定されているペイオフ解禁によって郵便貯金と民間金融機関との間の不平等が顕在化すると予測しているが、これが安全性の観点から述べられたものだとしたら誤りであろう。なぜなら、民間金融機関がもつ個人預金で預金保険機構でカバーされていない1,000万円を超える部分が流出したとしても、その流出先が郵便貯金とは限らず、複数の民間金融機関に分散貯蓄される可能性が高いと考えられるからである。一金融機関への預貯金額が1,000万円以下であれば、一方は国家保証、他方は預金保険という差異はあるものの、ともに安全性は確保されているのである。個人預金の1,000万円を超える部分がどの金融機関に流れるかを決定するのは安全性以外の要因、とりわけ利便性にもとづく選択が考えられるが、それは後に検討することとして、以下ではペイオフ解禁が預金市場にもたらすと思われる影響について述べておこう。

まず、何よりも確認しておかなければならないのは、ペイオフ解禁の影響を最も大きく受けるのは、個人預金ではなく郵便貯金が受け入れることのできない法人預金であるということである。個人とは異なり企業にとっては預金1,000万円はさしたる高額ではなく、それが決済性預金であればあるほど1事業所が複数の金融機関に分散的に預金するのは大きな困難が伴う。企業は取引金融機関の経営破綻の可能性を少しでも感じたなら、経営基盤の強固な金融機関に全面的に乗り換えるか、それが難しい場合には問題の金融機関との取引と預金量を最小にするように行動するであろう。したがって、ペイオフ解禁は実際に破綻金融機関がペイオフで処理されるか別の方式で処理されるかに関わらず、不良債権比率の高い弱体化した金融機関から法人預金が流出し、金融機関の淘汰・再編を促進することが予想される。そして、それを決定づけるのは民間金融機関間の競争力の差異なのである。

このように、郵便貯金と民間金融機関の競争条件について、定期性預貯金の金利と預貯金の安全性からみると、現時点では郵便貯金に大きな優位性を見出すことは困難である。とすれば、個人がどの金融機関を選択するかの判断材料はそれ以外のもの、利便性やサービスの質等が大きく関わっていると思われる。以下、この点について考察しよう。

利便性の側面から金融機関の選択行動を考えると、金融サービスに対するアクセスの容易さの程度が大きな要因となっていることは異論はないであろう。具体的には、金融機関までの距離、外務員の訪問サービスの有無、電話等での連絡が簡単にできるかどうか、待ち時間の長さ等がこれを構成すると思われる。個々人が各自の事情に応じてこれらの事柄を総合的に判断して金融機関を選択すると考えれば、郵便貯金が民間金融機関との競争上、当初より優位に立っているのは全国に24,000局存在し、小学校と同様ほとんどが歩いて行くことができる「距離上の優位性」であろう⁷⁾。しかし、この「優位性」は都市部にはあまり存在せず、民間金融機関が採算上店舗を配置しがたい郡部、過疎地域に大きく存在するものである。郵便貯金がなかったら金融サービスを受ける上で困難を生じる国民がいるからこそ、国営で不採算地

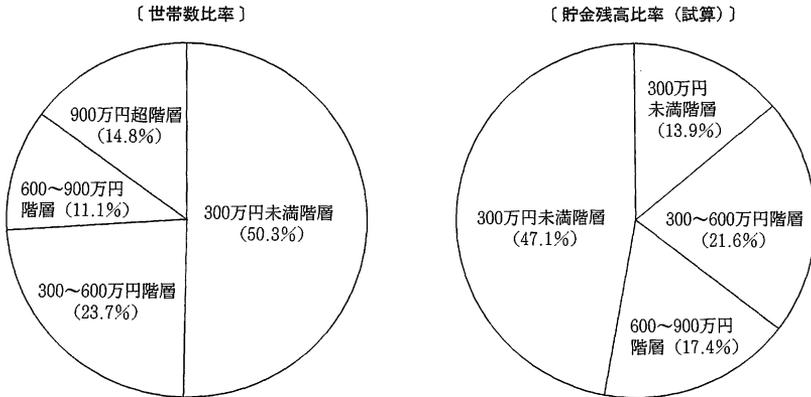
域でも政策的に金融サービスを提供しているのであるから、これを「不当な競争条件」といえないのは自明であろう。とすれば、利便性の面においても郵便貯金が不当な競争条件の上に立って民間金融機関の経営を圧迫しているとはいえないであろう。

金融機関の利用者に提供されるサービスの質が郵便貯金と民間金融機関がその競争条件の違いゆえに異なるかどうかという問題も、利便性の問題と同様に考えることができる。すなわち、金融ビッグバンの進展による民間金融機関間の競争の激化が小口顧客への差別的な対応を推し進めた場合、そのような小口個人に確実に良質のサービスを提供することこそが郵便貯金の存在意義である以上、郵便貯金はこの点においても採算性を無視せざるをえないのである。今後、郵便貯金が全額自主運用の下で独立採算の原則で経営されるならば、これらの政策的費用およびそれ以外の政策的諸費用⁹⁾が経営基盤に悪影響を及ぼすことの無いよう、見直しもしくは適正化の対象になりうる可能性も生じてくるかもしれないが⁹⁾、自らの存在意義を否定するような行動はとりえないのである。

以上のように、郵便貯金と民間金融機関との「資金の入り口」での競争条件を現時点において検討するならば、郵便貯金が不当な優位性の下に民間金融機関の経営を圧迫しているという郵貯批判者の主張には同意しがたいものがある。今後、郵便貯金が民間金融機関が保有している個人預貯金を大きく吸収する可能性は現実の競争条件からしてかなり少なく、個人預貯金市場の攪乱要因にはなりえないと思われるからである。

しかし、視点を過去に戻すならば、以前の定額貯金が資金運用部預託を前提にかなり問題のある金利設定をしており、その定額貯金が「金融弱者」のみならず富裕層をも利用できるものであったため、民間金融機関との競争条件においてバランスを欠いたものであることは認めなければならないだろう。すでに述べたように、1990-1991年の高金利時に民間金融機関からの資金シフトを引き起こしたという事実からもそれは否定できない。図表5の「郵

図表5 郵便貯金（定期性）の利用状況（1999年末時点）



資料：民間金融10団体「郵便貯金に関する私どもの考え方」（2000年11月）より

便貯金の利用状況（1999年末時点）によれば、郵便貯金の利用世帯の14.8%にすぎない高額貯金者層（900万円超階層）が貯金残高比率では47.1%を占めている。確かにこの状況はいびつであり、旧定額貯金が富裕層の資金をかなり積極的に吸収したことを物語っている¹⁰。その意味では、郵便貯金の旧定額貯金を要因とする肥大化は明らかなのである。郵便貯金は、今後の全額自主運用の下では、従来のように規模の拡大が必ずしも収益確保・向上にはつながらず、逆に収益の不安定要因につながりかねないことを認識して、自らの本来の役割を果たす上でどれほどファンドを縮小し得るか、早急に検討すべきであろう。それをせずに、郵便貯金資金の一層の増大が図られるならば、郵便貯金が納税免除等のメリットを享受する正当性が大きく問われることになろう。さらに、次項で検討するように、郵便貯金の資金量は全額自主運用に関わる問題点と大きく関係しているのである。

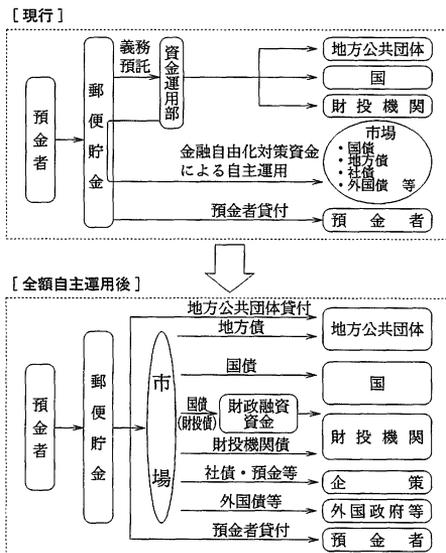
2. 全額自主運用と金融システム

ここでは、郵便貯金の「資金の出口」での金融システムおよび金融市場に及ぼす影響と問題点を検討していく。

「はじめに」で述べたように、郵貯資金は2001年4月より全額自主運用が開始される。ただし、全額自主運用とはいっても、2001年4月の時点ですでに資金運用部に預託されている郵貯資金は、預託期間（原則7年）の満了時に郵便貯金に償還されるので、郵貯資金は7年間（公社以降5年間）にわたり段階的に全額自主運用に移行することになる。また、資金運用部が既往貸付けを継続するための資金繰りや市場への影響を配慮して、2001年以降7年間の経過措置として、財投債の引受け等を行うことになっている（図表6参照）。

また、郵便貯金はこれまでも「金融自由化対策資金」（1987年度より運用開始）として資金運用部にいったん預託した郵貯資金の一部を再び資金運用部から借り入れて自主運用を行っており、200年度末の運用残高（見込み）は57兆円に達している。このような運用が7年後には全郵貯資金におよび、超巨大な投資ファンドがわが国の金融市場に出現することになる。

図表6 郵便貯金資金の運用体制



注：この他に、簡保事業団を通じた指定単運用がある。

資料：郵政省『郵便貯金2000』より

2000年6月9日に公表された郵政省の「郵貯・簡保資金運用研究会最終報告 一資金運用の基本方針について」（以下、「最終報告」と記す。）では、「資金運用の基本的考え方」を概略以下のように述べている¹⁾。

まず、「資金運用の目的」を、郵便貯金事業・簡易生命保険事業は、小口個人を主たる対象として、全国あまねく公平に基礎的金融サービスを提供することを目的としており、そのため、郵便貯金・簡易生命保険の資金運用は、元利金・保険金等の支払を確実に行えるよう、健全経営を確保していくことを目的としなければならないとする。

次に、「負債特性と資金運用管理の在り方」において、「①負債特性」で、郵便貯金・簡易生命保険は、年金・投資信託等と異なり、提供する商品には、元利金・保険金等の受け取りが保証されており、リスクを預金者・加入者が負担せず、事業がすべて負担しなければならないため、リスク許容度が相対的に小さく、また、一定期間固定される予定利率を上回ることを目標とするものではないが、負債コストが常に変動することに加え、資金が短期間のうちに流出入するというリスクがある、という特色を有しており、こうした負債の性格に見合った資金運用によるリスク管理が原則であるとする。

続く「②市場への影響」において、郵貯資金が全額自主運用される場合の市場への影響と対応については、以下のように述べている。

郵便貯金・簡易生命保険の資金運用に当たっては、その資金規模を踏まえ、市場の一員としてのみならず公的な存在として、市場への影響という側面にも留意することが必要である。このような観点から、郵便貯金・簡易生命保険の資金運用に当たっては、自ら相場を主導・形成するプライスリーダーとならないよう十分な配慮が要求される。この点に関しては、大企業を中心に企業の資金調達、金融機関からの借入れから、市場での証券発行による資金調達にシフトしていること、及び資産金融の証券化が急速な進展を見せていること等に伴い、今後、証券市場の更なる拡大が予想されることは、郵便貯金・簡易生命保険の資金運用の自由度が増すとい

う意味で望ましいといえる。

以上を踏まえて、「資金運用の基本方針」を以下の4点としている。

- a) A L Mの実施…毎年度、安定的にスプレッド（運用収入－負債コスト等）を確保できるよう、資産・負債それぞれの期間構成の対応やキャッシュフロー等を管理する。
- b) リスク＝リターンの観点からの効率的なポートフォリオ管理の実施…ポートフォリオ管理を通じ、広範な分散投資を行うことにより、資産全体のリスクを低減させるとともに、長期的な保有により取引コストを節減し、運用収入を確保する。
- c) 安全性・確実性を重視した資金運用…資金の性格を踏まえ、市場において、安全・確実な資産を中心にして、長期・安定的な資金運用を実施する。
- d) 市場への影響に配慮…市場の一員として資金運用を行うとともに、市場への影響を十分考慮し、市場を攪乱すること等のないよう注意し行動する。

以上のような「資金運用の基本的考え方」を見る限り、郵便貯金は運用資金の巨大さゆえの問題点を十分認識しているようにも思われる。だが、この「最終報告」においても、郵貯資金の巨大さそれ自体を問題とし、可能な限り資金量を縮小を計りつつ運用べきという立場には立っていない。

すでに述べたように、現在の巨大な郵貯資金の8割以上が定額貯金であり、民間金融機関の定期性預貯金と比べ金利面での優位性は薄らいでいるとはいえ、高金利時の金利が10年間維持されるならば、A L M上以下のような問題が生じる可能性があるのは明らかである¹²⁾。

すなわち、現在の定額貯金の金利設定のままで金利上昇局面とそれに続く金利下降局面を迎えると、金利下降局面において、「毎年度、安定的にスプ

レッド（運用収入－負債コスト等）を確保」しようとした場合、運用収入を維持するためには相対的に収益性の高い資産にシフトせざるをえなくなるであろう。これは、運用リスクの増大にもつながり、「安全性・確実性を重視した資金運用」が困難になることが予想される。また、巨大な資金量でもって自らに有利なように市場に影響を与えようとする誘因も働こう。このことがどの程度にまで現実化するかは予測しがたい問題ではあるが、本格的な金利上昇局面が到来する前に定額貯金の金利設定・期間設定等を見直さなければ、「最終報告」の「資金運用の基本的考え方」も実現が困難となると思われる。

定額貯金の「商品性」が大きく見直され、民間金融機関の側も経営努力により高金利局面においても定額貯金に十分対抗できる定期性預貯金を提供できるならば、郵貯資金はかなり縮減できるとともに資金の流出入の安定化も図る事ができるであろう。そのようにすることで、「最終報告」の「資金運用の基本的考え方」も実現が可能となるように思われる。

言うまでもなく、郵便貯金がこのように意識的にファンドを縮小したとしても、そのことのみで長期的な健全経営に結果する資金運用が可能になるわけではない。「最終報告」は「資金運用の基本的考え方」にもとづき「運用対象資産」、「基本ポートフォリオの策定」、「自家運用と委託運用」、「リスク管理」、「運用評価とディスクロージャー」、「運用管理体制・人材育成」を詳細に提言しているが、以下これらの点について検討しよう。

まず、「運用対象資産」、「基本ポートフォリオの策定」および「自家運用と委託運用」についてであるが、「最終報告」では「安全・確実な資産としては、各運用対象資産の特性を踏まえれば、まず（国内）債券が考えられるが、単独で見るとリスクがある資産であっても、それを対象とするデリバティブズの発達した市場が存在するならば、デリバティブズと組み合わせることにより、債券と同等の運用対象をつくることもできると思われる」とし、国内外の株式および外国債券への一定割合での運用を認めている点である。郵

政省が公表した「平成 13 年度における郵便貯金資金運用計画」¹³⁾ (2000 年 12 月 24 日) によれば、前述 7 年間の経過措置を経た後の郵貯資金の基本ポートフォリオは図表 7 のように策定するとしている。その注において「国内株式、外国株式については、全額、委託運用（簡易保険福祉事業団を通じた単独運用指定金銭信託）により運用する」と記されていることから、外国債券は自家運用、国内外株式は委託運用ということであるが、いずれにしてもかなり慎重に検討しなければならない問題である。

外国債券の自家運用は当然為替変動リスクを伴うものであり、そのリスク管理は容易ではない。「最終報告」は、「理論に基づいた検証によると、リスク＝リターンの効率性を向上させるという観点からは、為替変動リスクが付加されるにもかかわらず、一般に投資対象を国際的に広範に分散させることが有効であり、いろいろな国の債券や株式を持つ国際分散投資は魅力のある選択肢である」と言うが、そこまでして全体の運用利回りを向上させなければならない根拠が不明確である。確かに、図表 8 の「金融自由化対策資金の平均運用残高及び運用利回り」を見るならば、すでに外国債の運用残高は 1999 年度において 4.6 兆円にものぼり、運用利回りも国内債券よりやや高

図表 7 郵便貯金資金の運用資産の基本ポートフォリオ

運用資産	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期運用
構成割合	80%	5%	5%	5%	5%

注 1：地方公共団体貸付は、国内債券に含める。

2：国内株式、外国株式については、全額、委託運用（簡易保険福祉事業団を通じた単独運用指定金銭信託）により運用する。

＜かい離許容幅とリバランス＞

かい離許容幅は、国内債券 + 15% ~ - 10%、外国債券及び国内株式 + 3% ~ - 4%、外国株式 + 3% ~ - 5%、短期運用 ± 4% とする。

なお、資産価値の変動等により、各資産の構成割合がかい離許容幅を超えた場合には、かい離許容幅の範囲内まで回復するよう新規の流入資金等により随時リバランスを実施する。

資料：郵政省「平成 13 年度における郵便貯金資金運用計画」(2000 年 12 月 24 日)より

い。しかし、このような運用は本来元本保証のない投資信託においてなされるべきであり、郵貯資金でもって運用される必然性は乏しいと思われる。もし仮に、この外国債券運用が国内債券運用とともに郵便貯金が将来の自前の投資信託の開発・販売を目指しての準備をおこなっているのだとしたならば、自らが民営化の道へと突き進む行為と言わざるを得ないであろう。

国内外株式の委託運用は、外国債券の自家運用以上に問題がある。これはこれまでも金融自由化対策資金の「寄託金（指定単）」として運用していたものに対応しており（図表9参照）、その運用残高は1999年度において10.2兆円にも達している。しかし、運用利回りは1995-1999年度の5年間外国債券の自家運用を下回っており（図表8参照）、その運用の詳細は明らかにされていない。加えて、この資金が過去に政府の株価維持政策（PKO、プライス・キーピング・オペレーション）に利用されたことを考えるならば、全く運用の必然性を持ちえないと考える。

郵貯資金がその資金量の巨大さゆえに市場の攪乱要因とならないように各種証券市場に分散投資を図るべきだという主張は、一般論としては否定するものではない。だが、「最終報告」では、資金量の巨大さに対する現状是認を前提とした資金運用を提唱しており、そもそもそのような巨大資金が郵便

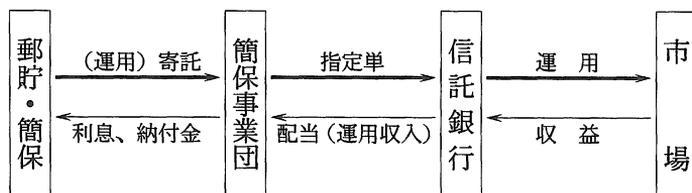
図表8 金融自由化対策資金の平均運用残高及び運用利回り

（単位：億円、％）

年度 種目	平成7年度		平成8年度		平成9年度		平成10年度		平成11年度	
	平均運用 残高	運用 利回り								
有価証券	253,593	5.35	304,435	4.96	354,568	4.60	410,183	4.03	471,614	3.53
国債	138,113	5.59	175,935	5.00	204,057	4.58	235,151	3.82	273,424	3.37
地方債	32,808	5.09	43,068	4.57	56,336	4.06	71,808	3.55	88,697	3.17
公債	18,579	5.06	19,278	4.85	23,588	4.41	25,412	4.05	25,425	3.96
金融債・ 社債等	37,069	4.80	37,970	4.49	36,851	4.47	37,853	3.68	46,468	4.51
外国債	27,023	5.34	28,185	6.06	33,736	5.89	39,960	6.48	46,468	4.51
寄託金	55,952	5.20	61,493	5.12	71,797	4.81	88,289	4.19	5,879	3.81
その他	18,419	1.16	12,685	1.01	6,659	1.25	5,515	0.62	5,879	0.15
合計	327,964	5.09	378,613	4.86	433,024	4.58	503,987	4.03	579,785	3.54

資料：郵政省『郵便貯金2000』より

図表9 現在の郵便貯金・簡易生命保険の委託運用（指定単）のスキーム図



資料：郵政省「郵貯・簡保資金運用研究会最終報告」より

貯金に集中することの問題点は全く検討されていない。「リスク管理」において付言的に定額貯金の金利設定の見直しに言及してはいても、資金量を縮減する必要性は認めていないのである。

このことはまた、郵政省の「郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会」の最終報告（2000年6月16日）が、「郵便貯金が新たにどのような貯蓄サービスを提供していくべきかという点について、郵便貯金はリスク許容度が相対的に低い小口個人を主たる対象として金融サービスを提供してきたところであるが、先に述べたとおり、小口個人においても中長期的には比較的低リスクの低い証券関連商品に対する需要が顕在化していく可能性があり、小口個人のリスク許容度が今後どのように変化していくかという点を注視しつつ、その変化に適切に対応した商品メニューの多様化について検討していくことが必要である。」と述べており、将来的には比較的低リスクの投資信託の提供を展望していることとも符合している。

もし、このような方向で一層の資金量の増大を推し進めるとするならば、郵貯批判者の唱える分割・民営化の根拠を郵便貯金自らが与えてしまうことになる。筆者には、郵便貯金事業の事業の担い手でありかつその事業の将来像を構想する人々（郵政事業庁貯金部の幹部等）が、表向きは国営郵便貯金事業の維持を表明しつつも、できるだけ有利な形での民営化をなすべく、その道を模索しているように思われるのである。もしそうであるならば、国営の郵便貯金が運用する資金を金融システムの中にいかに位置付けていくべきかという問題設定自体が無意味となる。

3. 郵便貯金の金融ネットワークサービスと金融システム

本項では、郵便貯金事業が現在提供し、また今後提供しようとしている金融ネットワークサービスが、わが国の金融システムに以下に位置付けられているべきかを検討する。

わが国では、郵便貯金のネットワークと民間金融機関ネットワークがそれぞれ独自に構築・運営されてきたが、その相互接続に関しては民間金融機関の側での郵便貯金の更なる肥大化の懸念から 1999 年 1 月まで実現されることはなかった。

だが、1999 年 1 月に ATM・CD の相互利用が 115 の金融機関との間で開始されると、提携民間金融機関の数は急速に拡大し、2000 年 5 月の時点で 1,633 社となり、提携先は預貯金取扱金融機関にとどまらず、証券会社、生命保険会社、信販会社、クレジット会社等に広がっている。民間金融機関にとっては郵便局との ATM・CD の相互利用を拒めば顧客ニーズを封殺することにもつながりかねないので、この相互利用は最終的にはほぼ全ての預貯金取扱金融機関におよぶものと考えられる¹⁴⁾。

図表 10 の「ATM・CD 提携サービスの利用状況」を見ると、相互提携開始時から 2000 年 6 月末までの総利用件数は約 3,000 万件で、郵便局の ATM 利用件数と提携金融機関の ATM 利用件数もほぼ等しく¹⁵⁾、双方の顧客がほぼ等しく提携のメリットを享受していることが分かる。これを見る限り、当初民間金融機関が懸念していた郵便貯金の側のみに集客力が強化されるという事態は、現時点では生じていないと思われる。

郵便貯金は上記のような ATM・CD ネットワークサービスの充実とともに、新たなペイメントサービス（デビットカード、IC カード、インターネットバンキング、インターネット決済等）の導入にも意欲的に取り組んでいる。注目されるのは、このような取り組みの中に民間金融機関や民間企業との協力共同でなされているものがあるということである。すなわち、IC カード

図表 10 ATM・CD 提携サービスの利用状況

(単位：千件)

		合 計	払戻の取扱い	預入の取扱い	残高参照
郵便局のATMを利用した提携金融機関キャッシュカード等による取扱い	取扱件数	14,914	9,398	1,553	3,963
	取扱機関数	—	1,633	463	1,633
提携金融機関のATMを利用した郵便貯金キャッシュカードによる取扱い	取扱件数	14,957	10,390	258	4,308
	取扱機関数	—	1,596	1,440	1,596
合 計	取扱件数	29,871	19,788	1,812	8,272

注1：平成11年1月18日から平成12年6月30日までの利用状況。

資料：郵政省『郵便貯金2000』より

サービスの実用化に向けた実験では、2000年4月に設立された「日本ICカード推進協議会」に郵便貯金も参加し、インターネット決済サービスに関わっては1999年4月に設立された「日本インターネット決済推進協議会」に郵便貯金も参加して、新たなペイメントサービスの導入を進めているのである。

このような、郵便貯金が推進している「金融ネットワークのオープン化」は、決済システムの高度化とそれに基づく質的に新たな利用者利便の向上をもたらしうるものと思われるが、今後の郵便貯金事業のわが国金融システムへの位置付けという視点で考えると、問題点も浮上してくる。

まず、「郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会」の最終報告は、「金融ネットワークのオープン化」が進み、郵便貯金と民間金融機関との相互送金サービスが進展すれば、将来的には郵便貯金と民間金融機関の間でオンラインでの決済ネットワークとして郵便貯金ネットワークと日銀ネットワークの接続が必要になってくると述べている。これが実現するならば、郵便貯金は個人決済サービスにおいては民間金融機関と同等の業務を営むこととなり、従来の貯蓄業務を主とした経営から決済サービスのウェイトが格段と高まることが予想される¹⁶⁾。他方、郵便貯金は、この決済サービスの利便性をテコとして新たな貯蓄商品や新たな貸付サービスの提供を行うことも展望しているようである。だが、これは、「郵便貯金による貯蓄・決済双方での家

計のメインバンク化」への道であり、「小口個人への基礎的金融サービスの提供」という郵便貯金事業の本来の役割から今以上に大きく逸脱する可能性が高いと言わなければならないであろう。情報技術の進展とともに「基礎的金融サービス」の内容も高度化するのだから、郵便貯金が目指す「金融ネットワークのオープン化」は小口個人にとっても望ましい方向ではあることを否定はしない。しかし、それが郵貯資金の一層の増大を伴う方向で推し進められるならば、国営事業としての意義は大きく減退することになるろう。

郵便貯金にとって望ましい「金融ネットワークのオープン化」とは、貯蓄性の資金を縮減する方向で民間金融機関と提携していくことである。郵政審議会「郵政ビジョン 2010」¹⁷⁾ (1997年6月10日)では、「郵便局ネットワークを民間に開放し、民間金融商品や情報を全国の郵便局窓口を通じて提供することは、国民の選択の幅を拡大し、多様化する国民のライフスタイルに応じた生活設計に資することになる。このことは、民間金融機関が身近に存在しない過疎地域等の住民にとって、都市部と同水準の多様な金融サービスや情報が享受できるという点で、特に効果が大きい。」と提言しているが、まさにこの方向を目指すことが必要であり、過疎地以外の地域においても潜在的ニーズは大きいと思われる。もし、郵便貯金がそのような方向性を明確に打ち出せば、民間金融機関もそれを前提として店舗統廃合等の事業の効率化がスムーズに行えるようになり、金融システム全体の効率性の向上にも資すると思われる¹⁸⁾。

郵便貯金が決済サービスのウェイトを高め、かつ郵貯資金量を縮減していくならば、健全経営のためには各種の手数料も見直さざるを得なくなるろう。これは利用者の負担増をもたらすので、安易に行ってはならないことは当然であるが、料金面で民間金融機関と競争してもそれが貯蓄性貯金の増大につながらなければ、適正なサービス料金を設定は不可欠となるろう。「金融弱者」への政策的配慮は別途措置し、民間企業との競争はサービスの質の面で主として行うべきであろう。新たな環境の中で郵便貯金が安定した収益をあ

げようとするなら、利便性およびサービスの質の向上に努め、手数料等の非金利収入を増大させることは不可欠の要件となろう。

しかし、これに関しても、郵便貯金はこれまでの経営方針を大きく変えようとはしていないようである。「金融ネットワークのオープン化」が進展した後も、民間金融機関よりも安い手数料の設定でもって家計を引き付け、それをもとに増大した貯蓄性の郵貯資金を運用したとしても必ずしも収益が向上するわけではないことはすでに述べたことであるが、「縮小安定化路線」という発想は全く見られない。今後、インターネット専門銀行やコンビニ銀行といった新たな事業形態の金融機関の登場ともあいまって、金融機関間の競争が激烈化することは明らかであるが、郵便貯金がこの競争を金利面と手数料面で全面的に受けて立ったなら、都市部といえども収益が悪化する可能性のあることは、郵便貯金自身も予想していると思われる。だが、それへの対応策が自前の投資信託であったり、個人貸付業務の拡大であったりするならば、やはり郵便貯金自身が民営化の道を歩んでいると言わざるをえないのである。

おわりに

以上、検討してきたことをまとめるならば、以下のようになろう。

まず、個人預貯金市場においては郵便貯金は金融システムの不安定要因となる可能性は少なくなっている。ただし、定額貯金の商品性については一層の見直しが必要であり、結果としての郵貯資金の縮減も図らなければならない。

郵便貯金はその資金量の巨大さゆえに運用部面においては金融システムの不安定性をもたらす可能性があるとともに、運用の仕方によっては郵便貯金の収益をも不安定化する可能性がある。郵貯資金の縮減と資金流入の安定

化を図り、安全資産での運用に徹すればそのような可能性も低くなると思われるが、郵便貯金自身がこの選択をしようとしていないように思われる。

「金融ネットワークのオープン化」は新たな環境での金融サービス利用者の利便性を向上させ、金融システムの効率性の向上にも資するものである。しかし、これが一層の郵貯肥大化に結びつくものならば、資金運用面において金融システムの不安定性をもたらしうるものなので、郵貯資金の縮減と民間金融機関との業務提携を指向して活用すべきである。しかし、郵便貯金自身がこのような選択、とりわけ資金の縮減を指向しているとは思われない。

以上述べたことは、郵便貯金が今後も安定的に本来的業務を果たす上での資金規模を提示できていないことから、試論的性格を有するものであるが、郵便貯金自身が上記選択肢を本格的に検討した形跡は見当たらない。

現在の郵便貯金が目指しているのは、業務の多様化、拡大路線と評価せざるをえない。したがって、それは、公社化後の将来の民営化に備えた有利な基盤作りとも思われる。筆者も、郵便貯金の国営という経営形態は自己目的化すべきではなく、将来的には経営形態の様々な可能性を検討してしかるべきだと考える。だが、現時点では郵便貯金に課せられている「全国あまねく公平にサービスを提供する」という責務は国民経済上必要なものであり、それを営利目的の株式会社形態で果たすことはできないと確信している。しかし、郵便貯金がこのまま郵政公社に移行し、「自律的かつ弾力的な経営」の名のもとに業務の多様化、拡大路線をとりつづけるならば、その行き着く先は株式会社形態での民営化ではないかと思われるのである。

【注】

1) 中央省庁等改革基本法では、「郵政事業」の項で以下のように条文化された。

第三十三条 政府は、次に掲げる方針に従い、総務省に置かれる郵政事業庁の所掌に係る事務を一体的に遂行する国営の新たな公社（以下「郵政公社」という。）を設立するために必要な措置を講ずるものとする。

- 一 郵政公社は、第十七条第七号ロに定めるところによる移行の時に、法律により直接に設立されるものとする。
 - 二 郵政公社の経営については、独立採算制の下、自律的かつ弾力的な経営を可能とすること。
 - 三 主務大臣による監督については、法令で定めるものに限定するものとする。
 - 四 予算及び決算は、企業会計原則に基づき処理するものとし、その予算について毎年度の国会の議決を要しないものとするほか、繰越し、移用、流用、剰余金の留保を可能とするなどその統制を必要最小限のものとする。
 - 五 経営に関する具体的な目標の設定、中期経営計画の策定及びこれに基づく業績評価を実施するものとする。
 - 六 前各号に掲げる措置により民営化等の見直しは行わないものとする。
 - 七 財務、業務及び組織の状況、経営目標、業績評価の結果その他経営内容に関する情報の公開を徹底するものとする。
 - 八 職員については、郵政公社を設立する法律において国家公務員としての身分を特別に付与し、その地位については、次に掲げるところを基本とするものとする。
 - イ 団結する権利及び団体交渉を行う権利を有するものとし、争議行為をしてはならないものとする。
 - ロ 一般職の国家公務員と同様の身分保障を行うこと。
 - ハ 職員の定員については、行政機関の職員の定員に関する法律（昭和四十四年法律第三十三号）及び同法に基づく政令による管理の対象としないこと。
- (2) 政府は、資金運用部資金法第二条第一項に基づく資金運用部への預託を廃止し、当該資金の全額を自主運用とすることについて必要な措置を講ずるものとする。
- (3) 政府は、郵便事業への民間事業者の参入について、その具体的な条件の検討に入るものとする。
- (4) 政府は、郵便貯金への預入及び簡易生命保険への加入の勧奨を奨励する手当について、郵政公社の設立に併せて検討するものとする。
- 2) 前稿執筆後、2000年6月16日に「郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会」の最終報告が公表された。
- <http://www.yusei.go.jp/pressrelease/japanese/kawase/000616j302.html> を参照。
- 3) 1999年度末時点における郵便貯金残高の個人金融資産残高に占める比率は19.0%、また個人預貯金残高に占める比率は36.5%であった。
- 4) 民間金融10団体は、全国銀行協会、全国地方銀行協会、信託協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会、全国農業協同組合中央会、全国信連協会、全国漁業協同組合連合会、農林中央金庫で構成されている。
- <http://www.zenginkyo.or.jp/news/pdf/yutyokangae00.pdf> を参照。
- なお、民間金融10団体は1999年12月にも同名の文書を公表しており、2000年11月の文書は前年度の改訂といえる。
- 5) 定額貯金の金利決定の仕組みは、①市場金利が順イールド（短期金利<長期金利）の場合、民間3年定期預貯金金利×0.95程度（高金利時は0.90~0.95）、②市場金利が逆イールド（短期金利≥長期金利）の場合、10年国債のクーポンレート-0.5%程度（高金利時は0.5%~

1.0%)、となっている。

- 6) この点は前稿でも言及したことはあるが、「郵便貯金の事業経営に関する将来ビジョン研究会」の最終報告でも、「現在の郵便貯金の商品を見ると、預入期間が最長10年の固定金利商品であって、預入後6か月経過後は払戻し自由というプットオプション付きの定額貯金が郵便貯金残高の8割以上を占めており、金利上昇局面では預け替えを招きやすく、結果として収支の波動性をもたらすという側面がある。この点については、郵便貯金資金が今後全額自主運用へと移行していく中で、資産のより柔軟な期間構成選択が可能になることから、ALM（資産負債総合管理: Asset and Liability Management）を通じて適切な資産負債の期間構成のバランス確保に努めるとともに、健全経営を確保する観点からの特に金利上昇局面における金利設定の在り方等についても、負債構成の在り方と併せ、今後検討していくことが求められる。」と述べている。
- 7) 郵政省『郵便貯金2000』によれば、わが国の公的機関までの平均距離は、郵便局…1.1km、小学校…1.1km、公民館…1.3km、警察署・交番…1.4km、市町村役場…2.1kmである。
- 8) 郵政省『郵便貯金2000』によれば、「政策的課題に対応した商品・サービスの提供」として、福祉定期郵便貯金、介護貯金、年金配達サービス、暮らしの相談センター、災害義援金の送金の無料取扱い等9項目があげられている。
- 9) 言うまでもなく、その前提は、徹底したディスクロージャーの拡充であり、民間金融10団体の「郵便貯金に関する私どもの考え方」（2000年11月）が指摘するように、「郵便貯金事業に関わっている郵政省所管の公益法人やその子会社等、一般にはその内容がわかりにくい関係会社等を含めて、ディスクロージャーを行うべき」であろう。
- 10) 民間金融10団体「郵便貯金に関する私どもの考え方」（2000年11月）は、これを根拠に郵便貯金の預入限度額の引き下げを主張するが、定額貯金の金利設定が見直された現在においては根拠が乏しい。今後高齢化社会が進展する中で、退職金等の比較的高額の資金を、金利面というより利便性から郵便貯金として保有したいという国民は少なからずいると思われるし、預金保険が1,000万円までをカバーしているのも、自己責任を問うほどの高額さではないと判断されるからである。ただし、定額貯金の金利設定が見直される以前に預入限度額を1,000万円まで引き上げたことは、肥大化の大きな原因であり、問題であったと考えられる。
- 11) <http://www.yusei.go.jp/pressrelease/japanese/kawase/000609j302.html> 参照。
なお、本稿では簡保問題を直接扱ってはいないので、文中「郵便貯金・簡易生命保険」と記されているところは「郵便貯金」に限定して読んで差し支えない。
- 12) 「最終報告」においても、「ALM上、郵便貯金においては、負債の中心である定額貯金がオプション特性を持った商品であることから、健全経営を確保する観点から、金利上昇局面における金利設定の在り方等についての検討が望まれる」と記されている。
- 13) <http://www.yusei.go.jp/pressrelease/japanese/kawase/001224j301.html> 参照。
- 14) また、2000年3月からは郵便局と民間金融機関との送金ネットワークを相互に接続し、郵便振替口座と銀行の預金口座との間で相互に送金を行うサービスが開始されている。
- 15) 「払戻しの取扱い」件数は提携金融機関のATM利用の方が10%程度多く、「預入の取扱い」件数では郵便局のATM利用の方が圧倒的に多い。また、郵便局のATM利用は払戻し残高参照では全提携金融機関をカバーしている。
- 16) このように郵便貯金が個人金融部門では民間金融機関との差異が薄らいでいくことから、金

融当局による検査・監督は不可欠となると考える。

- 17) <http://www.yusei.go.jp/policyreports/japanese/postcouncil/70610k01.html> 参照。
- 18) 無論、民間金融機関といえども公共的金融サービスを担うものであり、不採算地域からの安易な撤退を認めるべきではないが、金融ビックバンの進展が地域金融機関の再編と店舗の統廃合をもたらすことは避けられないのも現実である。