

郵政公社と金融市場

— 郵貯・簡保資金の運用実態からみた郵政民営化 —

Japan Post and Japanese Financial Markets

伊 藤 光 雄

ITO Mitsuo

1. はじめに

2004年9月10日、「郵政民営化の基本方針」（以下、「基本方針」と記す）が、与党の承認をえずに閣議決定された。

「基本方針」は、その冒頭で「郵政民営化は、国民に大きな利益をもたらす」と強調している。そして、その理由および民営化の目的として、①経営の自由度の拡大を通じて良質で多様なサービスが安い料金を提供が可能になること、②郵政公社に対する「見えない国民負担」が最小化されること、③公的部門に流れていた資金を民間部門に流し、国民の貯蓄を経済の活性化につながることに3点をあげている¹⁾。そして、民営化（4事業の持株会社傘下における分社化）の時期は2007年4月とされ、その後の移行期をへて、遅くとも2017年3月末には民営化を完了させるとしている。

郵政民営化を「改革の本丸」と位置づける小泉純一郎首相は、この「基本方針」の決定につづいて、2004年9月27日に内閣改造をおこなって新たに発足した内閣を「郵政民営化実現内閣」と強調し、同年10月5日に全閣僚で構成される「郵政民営化推進本部」を設置し、2005年の通常国会での郵政民営化関連法案の成立をめざしている。

だが、この「基本方針」をいくら読んでも、これで冒頭の3つの民営化目的

キーワード：郵政公社、郵便貯金、簡易保険、金融市場、郵政民営化
Japan Post, Postal Savings, Postal Life Insurance,
Japanese Financial Markets, Postal Privatization

が達成されて、「国民に大きな利益をもたらす」とは、筆者には到底思えない²⁾。特に問題と思われるのは、民営化目的の③の具体策について、全く記述がないという点である。はたして、「基本方針」の作成に関わった人たちは、経営形態を公社から民営会社に変え、郵便貯金会社と郵便保険会社に分社化し、移行期に株式を売却して「民有民営」が実現すれば、「公的部門に流れていた資金を民間部門に流」れると本当に思っているのだろうか³⁾。

2004年3月末時点で350兆円、日本の個人金融資産1,400兆円の4分の1にもおよぶ、すこぶる巨額な郵貯・簡保資金を金融市場にいかに位置づけるべきなのかという問題、そして、これをどのように運用するのが国民の利益にかなっているのかという問題を明らかにすることなく、「資金の流れを官から民へ」のスローガンのもと短絡的に民営化しても、その成功はかなり疑わしいといわざるをえない。

この郵貯・簡保資金の運用の問題は、かなり複雑かつ難解であり、かつ金融問題の専門家においても意見が分かれるものである。また、郵政公社は2003年4月に設立されてまだ第1期の決算しかおこなっておらず、現在、4年間の中期経営計画の2年目の段階である。それゆえ、本稿では郵政公社設立後1年余の郵貯・簡保資金の運用実態の検討をとおしてこの問題にせまるという、かなり限定的なものにならざるをえない。しかし、それでも、この検討により、「資金の流れを官から民へ」と変えることの問題点が明らかになろう。

2. 財政投融資と「出口改革」

「資金の流れを官から民へ」という場合、「入口」と「出口」の問題があることは周知の事柄である。小泉純一郎首相も、首相になる以前の1999年に出版した『郵政民営化論』の序文で次のように述べていた。

「郵政3事業の民営化は、たんなる郵政省の改革にとどまらない。…

(中略) …税金を使って各特殊法人に投融資を行う国営金融機関・財政投融資制度の抜本的改革につながるのだ。」

この『郵政民営化論』が出版された時点では、郵貯資金、年金積立金の全額⁴⁾、そして簡保資金の一部が旧資金運用部をつうじて特殊法人等に流れていた。だが、この資金が市場規律なく特殊法人に大量に流し続けられており、非効率かつ浪費的な経済資源配分がなされているとの各界からの批判により、2001年4月から財政投融資改革がおこなわれた。これによって、新たな財政投融資の機構は、「市場原理」にのっとった能動的な資金調達と投融資活動を目指すことになった。

この財政投融資改革によって枠組みが決定された新たな財政投融資の資金調達ルートは、①財投機関債（特殊法人等が金融市場で個別に発行する政府保証のない公募債）、②政府保証債（特殊法人等が政府の保証を得て個別に発行する公募債）、③財投債（国の信用で一括発行する国債）の3つである。

これにともない、郵貯・簡保資金の金融市場を通じた全額自主運用が開始されたのである。ただし、経過措置として、2001年度以降の7年間において、(1)郵貯資金においては、年金資金とともに、資金運用部の既往の貸付を維持するために必要な財投債を引き受けること、(2)新規財投債については、おおむね2分の1程度を引き受け、漸次その割合を低下させること、(3)簡保資金についても、財政投融資計画の中でこれまで果たしてきた役割をふまえ、相応の財投債を引き受けること、の合意がなされた⁵⁾。

では、財政投融資改革が開始されて3年が過ぎた2003年度末で、財政投融資の規模および資金源はどのように変化したのだろうか。

財務省『財政投融資リポート2004』によれば（表1参照）、改革前の2000年度財政投融資計画は37.5兆円だったが、財政投融資改革後の2001年度には、32.5兆円、2003年度には23.4兆円、2004年度計画では20.5兆円となり、ピーク

表1 財政投融資計画額および財政投融資計画残高の推移

(単位：兆円)

年度(末)	1996	1998	2000	2001	2002	2003	2004
財政投融資計画額	40.5	36.7	37.5	32.5	26.8	23.4	20.5
財政投融資計画残高	377.3	400.8	417.8	410.1	390.6	354.0	335.5

資料：『財政投融資リポート2004』より作成。

時である1996年度の40.5兆円から半減した。また、財政投融资計画残高はピーク時の2000年度末の417.8兆円から2004年度末には335.5兆円に減少する見込みである。

この「財投スリム化」に最も大きく貢献したのは、住宅金融公庫の改廃である。すなわち、2001年11月、小泉内閣主導の特殊法人改革の一環として住宅金融公庫の2006年度廃止の方向が打ち出され、公庫廃止にあわせて新しい独立行政法人を設け、民間金融機関の長期固定の住宅ローンを買って証券化する業務をおこなうこととなった。その結果、2002年度財政投融资計画で5.0兆円あった住宅金融公庫向け融資が、2004年度計画では1,456億円まで縮減されたのである。貸付残高は、2000年度末で75.9兆円あったのが、2003年度末には60.6兆円と約2割減少した。

だが、財務省（理財局）の「財投スリム化」進捗宣言には多くの疑念が出されている⁶⁾。2004年度計画では20.5兆円とされているが、財投機関の事業規模は財投機関債の4.4兆円、その他の資金源（開示が不十分で金額不明なもの）が上乗せされているという。

たとえば、2004年6月に「民営化」関連法案が国会通過した道路関係4公団（日本道路公団、首都高速道路公団、阪神高速道路公団、本州四国連絡橋公団）でみると、財政融資が2002年度実績2.8兆円から2004年度計画で1兆円に縮小しているが、政府保証債が0.3兆円から2兆円に伸びており、合計で3.1兆円から3兆円と規模自体に変化はみられない。これは、「民営化」に向け原資が財投貸付から民間市場での資金調達（政府保証債の市中発行）に変わっただけのことである。道路財源は今や年間9兆円に達しており、道路関係4公団の財政投融资からの借り入れ残高は30兆円（債務総額は40兆円）にまで膨張している。本州四国連絡橋公団にいたっては、借金の利払いが事業収入を上回っているのが現状である。「民営化」後も借金をして道路を造り続けるという枠組みに変わりはないので、浪費構造は温存されたとみるべきだろう。また、40兆円にもおよぶ債務の返済も、具体的な根拠はなく、将来の金利上昇等により返済不能に陥れば、巨額の債務が国民に押しつけられることになるだろう。

財政投融资改革の目玉とされる財投機関債も、当初の意図とは異なる発行実態が明らかになっている。すなわち、政府保証のない財投機関債が、市場では「暗黙の政府保証」があるものとして取り扱われているのである⁷⁾。たとえば、債務超過を1.3兆円の税金で穴埋めした本州四国連絡橋公団が、ダブルAの高格付けで財投機関債を2004年1月と8月に計350億円発行している。また、不良債権比率が2003年度末で10.38%と民間銀行と比べてかなり高い国民生活金融公庫も2004年度に総額2,400億円の発行を計画しており、すでに発行した分はトリプルAの高格付けを得ている⁸⁾。これでは、各特殊法人が市場原理にのっとった資金調達をしているとはいいたいがたいのが現実である。

このようにみると、財政投融资の「出口改革」は全く不十分なものであり、財政投融资改革の当初の予定通り、2007年度で年金、郵貯、簡保の財投債の直接引き受けが終了したとしても、市場経由で国債（財投債）、財投機関債、政府保証債が年金、郵貯、簡保により購入されることにならざるをえないであろう。

これでは、「基本方針」どおりの郵政民営化がなされても、「資金の流れを官から民へ」転換することは到底不可能である。まず、なすべきは、徹底した財政投融资改革、特殊法人改革であろう。

3. 公債残高の累積と国債消化

国民の貯蓄が官に流れるルートは、財政投融资関係のものだけではない。財政投融资とは区別される、国および地方の借金も官へのルートである。

財務省「日本の財政を考える」（2004年9月）によると（表2参照）、2004年度末の長期債務残高見込みは国が548兆円（うち、普通国債残高483兆円）、地方が204兆円、国と地方の重複分33兆円を差し引き、国と地方の合計で719兆円になる。このほか、財政融資資金特別会計国債残高が124兆円見込まれている。719兆円という数字は、対GDP比で143.6%であり、国債残高483兆円は2004年度一般会計税収41.7兆円の約12年分に相当する。財政の危機的状況は年々悪

表2 国および地方の長期債務残高の推移

(単位:兆円)

年度末	1994	1999	2003	2004
国	269	449	528	548
普通国債残高	207	332	459	483
地方	106	174	199	204
国と地方の重複分	▲ 7	▲ 22	▲ 32	▲ 33
国・地方合計	368	600	695	719
対GDP比	74.8%	118.2%	139.5%	143.6%

注:このほか2004年度末の財政融資資金特別会計国債残高は124兆円。

資料:「日本の財政を考える」より作成。

化している。

表3は、日本銀行の「資金循環統計」にもとづく主体別国債保有状況(2004年3月末)を示したものである。郵貯と簡保の国債保有残高の合計は136.8兆円、国債保有比率の合計で25%、全体の4分の1を占めている。一方、銀行等(国内銀行、在外銀、農林水産金融機関および中小企業金融機関等)と民間生保の国債保有残高の合計は151.3兆円、保有比率の合計は26.6%、である。

また、全銀協が発表している統計資料によれば(表4参照)、全国銀行の国債保有残高は、1998年度末の31.6兆円から2003年度末の96.3兆円と、5年間で64.7兆円も急増している。同時期の貸出残高は、489.6兆円から422.5兆円への67.1兆円の減少であるから、この5年間の貸出の減少分がほぼ国債投資に向けられたことになる。

さらに、表5によって1999年度末から2003年度末の4年間の都銀、地銀、第

表3 主体別国債保有状況(2004年3月末)

(単位:兆円、%)

	保有残高	構成比
郵便貯金	84.5	14.8
簡易保険	52.3	9.2
日本銀行	85.5	15.0
銀行等	122.9	21.6
財政融資資金	53.5	9.4
民間生保	28.4	5.0
年金基金等	58.2	10.2
一般政府	43.3	7.6
家計	14.5	2.6
海外	20.0	3.5
その他	6.8	1.2
合計	569.9	100.0

注:政府短期証券(FB)を除く。
資料:日本銀行「資金循環統計」より作成。

表4 全国銀行の国債保有高および貸出残高の推移

(単位:兆円)

年度末	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2003-1998
国債保有高	31.6	43.3	71.1	63.5	77.0	96.3	64.7
貸出残高	489.6	474.6	474.5	456.3	439.8	422.5	▲ 67.1

資料:全国銀行協会「全国銀行総合財務諸表(業態別)」各年度より作成。

表5 業態別投資有価証券残高と構成比

(単位：億円、%)

	年度末	国債		地方債		社債		株式		その他		合計	
		残高	構成	残高	構成	残高	構成	残高	構成	残高	構成	残高	構成
都 銀	1999	190,848	31.4	20,935	3.4	36,893	6.1	278,443	45.8	81,484	13.4	608,603	100.0
	2000	418,069	47.1	20,468	2.3	37,294	4.2	274,578	31.0	136,699	15.4	887,108	100.0
	2001	329,512	45.6	19,624	2.7	43,373	6.0	211,806	29.3	117,953	16.3	722,268	100.0
	2002	445,584	51.9	12,864	1.5	62,411	7.3	153,863	17.9	183,672	21.4	858,394	100.0
	2003	625,747	57.8	12,796	1.2	84,769	7.8	187,087	17.3	171,605	15.9	1,082,004	100.0
地 銀	1999	128,083	32.9	68,107	17.5	89,743	23.1	49,640	12.8	53,488	13.7	389,061	100.0
	2000	155,135	34.0	67,870	14.9	100,973	22.1	62,206	13.6	70,427	15.4	456,611	100.0
	2001	171,485	36.7	67,190	14.4	101,970	21.8	50,117	10.7	76,889	16.4	467,651	100.0
	2002	188,993	38.5	67,078	13.7	109,432	22.3	39,225	8.0	86,267	17.6	490,995	100.0
	2003	201,140	38.4	66,389	12.7	111,325	21.2	53,254	10.2	92,129	17.6	524,237	100.0
第二地銀	1999	37,656	37.9	7,128	7.2	30,803	31.0	11,547	11.6	12,326	12.4	99,460	100.0
	2000	39,263	38.3	7,223	7.0	32,491	31.7	11,587	11.3	11,896	11.6	102,460	100.0
	2001	45,639	43.1	8,184	7.7	30,720	29.0	9,544	9.0	11,764	11.1	105,851	100.0
	2002	47,369	41.8	8,147	7.2	37,208	32.8	8,300	7.3	12,270	10.8	113,294	100.0
	2003	52,622	42.9	8,308	6.8	33,834	27.6	10,522	8.6	17,446	14.2	122,732	100.0

注：社債には、公庫公団債を含む。

資料：全国銀行協会「全国銀行総合財務諸表（業態別）」各年度より作成。

二地銀が保有する有価証券の残高と構成比をみると、都銀は国債保有を19.1兆円(31.4%)から62.6兆円(57.8%)と43.5兆円も急増させる一方で、株式保有を27.8兆円(45.8%)から18.7兆円(17.3%)へと急減させている⁹⁾。地銀、第二地銀は、1999年度末の国債保有の構成比がそれぞれ32.9%、37.9%と当時の都銀よりも大きかったが、4年間で国債保有を増加させはしたものの、2003年度末の構成比はそれぞれ38.4%、42.9%で、増加額も両者合計で8.8兆円と都銀の5分の1水準である。このように、都銀を中心に民間金融機関がその保有する資金を民から官に積極的に流していたのが、この間の実態なのである。

日本経済はバブル経済崩壊以降、とりわけ1997年の金融危機以降、不況対策の名の下に膨大な国債増発をおこない、国債残高を累積させるとともに、先にみたように財政投融资関連の残高も膨張させてきた。そして、それを支えたのは郵貯・簡保資金とともに都銀をはじめとする民間金融機関の資金だった。日本銀行もみずから大量の国債を保有するとともに、超金融緩和策(1999年3月「ゼロ金利政策」導入、2001年3月「量的緩和策」に変更)によって民間金融機関に大量のマネーを供給し続けたが、民間金融機関はそれを貸出に向けずに、国債投資に向けたのである。この傾向は、都銀を中心とする大手主要行に著しく、それは、政府の「金融再生プログラム」(2000年10月30日)により2004年度末までに不良債権を半減させて「不良債権問題」を終結させることが義務づけられており、不良債権処理をおこないながら自己資本比率をB I S規制の水準8%以上を維持するためには、B I S規制ではリスクゼロの公共債の保有に傾斜せざるをえなかった、という事情によるものである。

このようにみるならば、資金の流れを官から民へ変えていくことはそれ自体は望ましいことであっても、かなり困難で、かつ非常に長期的なものにならざるをえないことは明らかである。今後、景気回復基調が緩やかにしる持続したとしても、国および地方の債務残高は巨額のまま推移し、他方、民間企業の借り入れや証券市場での資金調達が増大すれば金利が上昇し、それが一層国債費を増大させるというジレンマに陥ることになる。景気を後退させることなく、

税財政改革と社会保障改革をおこない、またそれと並行して適切な国債管理政策をおこなうという難題が、前項で指摘した財政投融资改革とともに、本来の「改革の本丸」と呼ぶべきものではなかろうか。

4. 郵政公社の2003年度決算と郵貯・簡保資金の運用実態

これまでの考察で、資金の流れを官から民へ変えるとするなら、広い意味での「出口」の改革、財政投融资改革と財政健全化が必要不可欠であることを明らかにした。では、郵便局の窓口を「入口」として受け入れた郵貯・簡保資金は、今後、どのように運用するのが国民経済的に望ましいといえようか。

この問題の回答の手がかりは、現在の郵政公社の郵貯・簡保資金の運用実態をみることでえられると思われるが、郵政公社は設立されてまだ第1期の決算しかおこなっておらず、現在、4年間の中期経営計画の2年目の段階という制約がある。

ここでは、上記の制約を念頭におきながら、おもに郵政公社のディスクロージャー冊子『日本郵政公社2004』、『郵便貯金2004』、『簡易保険2004』によって、郵政公社（郵貯・簡保）の2003年度の決算概要と郵貯・簡保資金の運用実態をみていく¹⁰⁾。

郵貯業務の2003年度の当期利益は2兆2,755億円で、金銭の信託の運用益1兆1,586億円（うち評価益7,939億円）を除く利益は、おおむね計画どおりの1兆1,168億円だった。資金収支（資金運用収益－資金調達費用）は、2兆906億円（前年度2兆9,167億円）、利差0.75%（前年度1.0%）で前年度より減少傾向を示している。資金量は前年度比6兆円減の227兆円だった。資本は公社設立時の1.8兆円から1.9兆円¹¹⁾ 積み増されて3.7兆円となった。

簡保業務は、低金利の継続や新契約の伸び悩みにより、厳しい経営状況だった。3利源（死差・利差・費差）は4,498億円の赤字だったが、追加責任準備金の戻入1,800億円（追加責任準備金残高8.8兆円）、株価上昇によるキャピタ

ル益5,024億円により、処分可能額として1,699億円確保し、契約者配当準備金として1,657億円繰り入れた後、内部留保（価格変動準備金）として41億円積み増した。これにより内部留保は8,181億円（価格変動準備金41億円、危険準備金8,140億円）となった。資金量は前年度比6兆円減の118兆円だった。資本は公社設立時の426億円から1.5兆円積み増されて1.5兆円となった。ただし、この積み増し分は、株価の上昇等により発生した金銭の信託の評価益である¹²⁾。

表6は、郵政公社設立時と1年後の2003年度末の資本額の推移を示したものである。郵便業務は2003年度に263億円の黒字（前年度は225億円の赤字）となったが、公社設立時に5,782億円の債務超過だったため、5,518億円の債務超過である。郵貯事業、簡保事業は先にみたように1.9兆円、1.5兆円の資本を積み増し、公社全体としては設立時の1.3兆円から3.3兆円資本が積み増され、2003年度末には4.6兆円になった。ただし、2003年度末の公社全体の総資産額は404.2兆円であるから、自己資本比率は1.1%（設立時は0.3%）であり、依然として過小資本状態である。

以上の決算の概要で注目すべきは、郵貯業務、簡保業務ともに金銭の信託の寄与度がかかなり大きいことである。郵貯業務の当期利益の半分が金銭の信託の運用益（評価益を含む）であり、簡保業務では3利源の赤字を金銭の信託の運用益（キャピタル益）でカバーした上に、資本の積み増し分のすべてが金銭の信託の評価益であった。公社全体で積み増した3.3兆円の資本のうち2.6兆円は金銭の信託がもたらしたことになる。

表6 郵政公社の資本額の推移

(単位：億円)

	公社設立時	増減	2003年度末
公社全体	12,688	33,387	46,075
郵便業務	▲ 5,782	263	▲ 5,518
郵貯業務	18,044	18,619	36,663
簡保業務	426	14,505	14,931

資料：『日本郵政公社2004』より作成。

この金銭の信託は、公社設立以前は郵貯指定単、簡保指定単と呼ばれていたもので、ともに簡保事業団を通じて運用を委託していた。指定単とは単独運用指定金銭信託の略で、投資家が信託銀行に金銭の信託をおこない、これを信託銀行がみずからの投資判断で株式や債券等に運用し、その成果を配当として投資家に還元する金融商品のことである。公社設立後は、簡保事業団は公社に吸収され、公社が直接、運用を委託するようになり、「金銭の信託」という会計項目になった。その基本的な性格である郵貯・簡保本体では直接運用ができない株式等への運用を信託銀行等に委託し収益をえるということに変わりはない。

さて、表7と表8は、郵貯資金および簡保資金の運用状況（公社成立時と2003年度末、2004年9月末）を示したものである。

まず、先に注目した金銭の信託であるが、その構成比率は郵貯で3.4%~1.6%、簡保で9.7%~7.7%と、2003年度決算における多大な寄与度に比べてかな

表7 郵貯資金の運用状況

(単位：億円、%)

運用種目	公社成立時		2004年3月末		2004年9月末	
	資産残高	構成比	資産残高	構成比	資産残高	構成比
有 価 証 券	918,131	39.5	1,058,964	46.6	1,160,267	52.5
国 債	731,235	31.4	860,091	37.8	957,486	43.3
地 方 債	94,386	4.1	94,834	4.2	94,385	4.3
社 債 等	58,544	2.5	69,025	3.0	74,039	3.3
うち公庫公団債等	28,661	1.2	38,370	1.7	44,055	2.0
外 国 債	33,966	1.5	35,011	1.5	34,357	1.6
金 銭 の 信 託	79,913	3.4	37,760	1.7	33,763	1.5
貸 付 金	17,743	0.8	27,861	1.2	36,157	1.6
地方公共団体	11,362	0.5	20,411	0.9	27,131	1.2
預 金 者	6,381	0.3	5,760	0.3	5,546	0.3
郵便業務への融通	—	—	1,690	0.1	3,480	0.2
預 金 等	16,609	0.7	22,195	1.0	31,893	1.4
自 主 運 用 計	1,032,396	44.4	1,146,782	50.4	1,262,082	57.1
財 政 融 資 資 金 預 託 金	1,293,700	55.6	1,127,200	49.6	949,800	42.9
合 計	2,326,069	100.0	2,273,982	100.0	2,211,882	100.0

注：財政融資資金預託金は、旧金融自由化対策資金借入金見合いの預託金を除く。
資料：『郵便貯金2004』および日本郵政公社のウェブサイトより作成。

表8 簡保資金の運用状況

(単位：億円、%)

運用種目	公社成立時		2004年3月末		2004年9月末	
	資産残高	構成比	資産残高	構成比	資産残高	構成比
有価証券	813,860	67.2	816,707	67.9	841,706	69.8
国債	479,920	39.6	514,026	42.8	545,158	45.2
地方債	75,406	6.2	71,881	6.0	71,198	5.9
社債等	241,693	20.0	214,851	17.9	208,925	17.3
うち公庫公団債等	205,330	17.0	183,704	15.3	177,490	14.7
外国債	16,841	1.4	15,950	1.3	16,423	1.4
金銭の信託	99,390	8.2	117,189	9.7	93,167	7.7
貸付金	255,348	21.1	247,553	20.6	245,715	20.4
地方公共団体	184,641	15.3	191,166	15.9	195,416	16.2
国・公庫公団等	44,468	3.7	32,536	2.7	26,988	2.2
保険契約者	24,060	2.0	21,926	1.8	21,500	1.8
郵便業務への融通	2,179	0.2	1,926	0.2	1,809	0.2
預金等	41,847	3.5	20,520	1.7	25,063	2.1
合計	1,210,446	100.0	1,201,969	100.0	1,205,652	100.0

資料：『簡易保険2004』および日本郵政公社のウェブサイトより作成。

表9 郵貯指定単・簡保指定単運用の時価情報

(単位：億円)

	郵貯指定単			簡保指定単		
	資産残高	時価	評価損益	資産残高	時価	評価損益
2000年度末	105,401	96,873	▲ 8,528	163,011	132,916	▲ 30,095
2001年度末	105,401	90,536	▲ 14,865	163,011	121,408	▲ 41,602
2002年度末	105,401	79,474	▲ 25,927	163,000	98,646	▲ 64,354

資料：『郵便貯金2003』、『簡易保険2003』より作成。

り低いことがわかる。これは、金銭の信託（指定単）が郵貯・簡保本体では運用が不適当な比較的ハイリスク・ハイリターン of 国内外の株式を中心に資金運用したものであるが、1990年代から公社設立直前まで国内株式を中心に巨額の評価損を計上したためである。表9で郵貯指定単および簡保指定単の時価情報を見ると、2003年3月末の評価損は、郵貯指定単が2.6兆円、簡保指定単で6.4兆円という巨額のものであった。この評価損は郵政公社設立時に企業会計原則（時価会計）に移行したことによりバランスシートにあらわれることになり、

その分、設立時の公社資本（1兆2,688億円、自己資本比率0.3%）が大きく縮小したのである。表6でみた公社設立時の郵貯資本が1.8兆円、簡保資本にいたっては426億円という超過小資本状態で出発せざるをえなかったのは、指定単運用の「負の遺産」に起因していたのである。このような事情から、郵政公社は中期経営計画で金銭の信託での運用の縮減を打ち出したのだった。しかし、国内株価は、2003年3月末に日経平均株価で7,972円とほぼ底を打ち、以後、国内景気の回復に支えられて2004年3月末には11,715円と47%の上昇をみることになる。すなわち、公社設立時の金銭の信託は、時価評価としては最悪の状況でスタートし、以後の株価上昇でキャピタル益を出すとともに郵貯0.8兆円、簡保1.5兆円の評価益を計上して2003年度決算に大きく貢献したのである。

この金銭の信託での運用こそ、郵貯・簡保資金を国内外の株式に向けたものであり、官の資金の民への流れそのものといえる¹³⁾。だが、公社設立時の「負の遺産」である郵貯2.6兆円、簡保6.4兆円の評価損を考えれば、金銭の信託の運用益（キャピタル益および評価益）に依存するような資金運用は、株式市場の動向次第で正負いずれの方向にも大きく寄与しうるかなり危ういものといわざるをえない。事実、2004年9月末の日経平均株価は10,823円であり、2004年3月末から7.6%下落している。以後の株価次第では、2004年度決算は金銭の信託の評価損によって、マイナスの影響を受けることにもなろう。

表7、表8でみるように、郵貯資金の金銭の信託での運用は、公社設立時の8.0兆円から、2003年度末の3.8兆円と半減しており、2004年9月末も3.4兆円と減少している。簡保資金の金銭の信託での運用は、公社設立時の9.9兆円から、2003年度末の11.7兆円と増加しているが、これは評価益を反映したもので、2004年9月末には9.3兆円に減少している。2003年度において金銭の信託の新規運用はおこなっていないし、2004年度の簡保資金運用計画でも新規資金の追加はおこなわないとしている。

つまり、これは、郵政公社自身が、金銭の信託の「負の遺産」を、ある程度意識して資金運用していることの反映である。2003年度は、株価が47%も上昇したために、金銭の信託は大きな運用益を計上したが、このようなことは毎年

期待できるものではないからである。中期経営計画中の2004年度から2006年度までの決算では、金銭の信託の運用益（キャピタル益、評価益）への依存度は、傾向的に減少していくと思われる¹⁴⁾。

次に、金銭の信託以外の郵貯資金・簡保資金の運用状況をみてみよう（表7、表8参照）。

まず、郵貯資金の運用だが、2003年度末の郵貯資金の残高は227.4兆円あったが、そのうちほぼ半分を占める112.7兆円は財政融資資金預託金として使われており、郵貯が自主運用（財投債引き受けを含む）しているのは114.7兆円で、その46.6%が有価証券で運用されており、国債での運用は37.8%（自主運用計の75.0%）という構成比である。また、公的部門で運用されている資金額は、214.3兆円、94.2%を占める。一方、表10で2003年度の郵貯資金の運用収益（利息収入）と運用利回りをみると、全利息収入は4兆5,894億円で、うち預託金利息は3兆7,125億円と81%を占めている。有価証券利息は8,578億円（構成比18.7%）、国債利息は4,802億円（同10.5%）となっている。運用残高と運用収益にこのような大きなアンバランスが生じたのは、主として運用利回りの相違によるものである。すなわち、2003年度の預託金の運用利回りが2.25%であるのに対し、有価証券利回りで0.81%であり、国債利回りでは0.56%と、預託金の約4分の1の水準である。これは、預託金が過去に預託された金利水準（7年の預託金利は、10年国債金利+0.2%）であるのに対し、国債は財投債引き受けのように近年運用開始された超低金利のものを多く含んでいるからである。すでにみたように、資金収支（資金運用収益－資金調

表10 郵貯資金の運用収益（利息収入）と運用利回り

（単位：億円、%）

区 分	2003年度	
	利息収入	運用利回り
有 価 証 券	8,578	0.81
国 債	4,802	0.56
地 方 債	2,095	2.23
社 債 等	662	1.01
外 国 債	1,019	2.83
貸 付 金	186	0.78
財政融資資金預託金	37,125	2.25
合 計	45,894	1.65

注：運用区分は主要なもののみで、合計とは一致しない。

資料：『郵便貯金2004』より作成。

達費用)は、2兆906億円(前年度2兆9,167億円)、利差は0.75%(前年度1.0%)で前年度より減少傾向を示しており、預託金は漸次減少して2007年度末にはほぼゼロになることから、郵政公社は2004年度の資金収支の目標を1兆9,000億円とし、また同年度当期利益(金銭の信託の運用益を除く)の目標を9,500億円としている¹⁵⁾。

簡保資金の運用を2003年度末の構成比でみると、郵貯と異なり貸付金の割合が20.6%と高く、有価証券が67.9%、国債42.8%、公庫公団債等が15.3%となっている。これは、地方公共団体貸付の全額(19.1兆円)と、国・公庫公団等貸付と公庫公団債等の大部分(17.4兆円)、合計36.5兆円が財政投融资を通じた運用をおこなっているためである¹⁶⁾。また、公的部門で運用されている資金額は、99.5兆円、82.8%を占める。表11は、最近5カ年の簡保資金の平均予定利率(払い込まれた保険料を運用する際の保証利率)と運用利回りおよび利差損(逆ざや)の推移を示したものであるが、2003年度は運用利回りが平均予定利率を1.23%ポイントと大きく下回り、利差損が2兆100億円(前年度1兆4,100億円)と逆ざやが過去最大になっている。郵政公社の2004年度の見通しでは、低金利の継続により逆ざやが続き、約1兆8,000億円の利差損が出るが、利差損額は縮小基調にあるという¹⁷⁾。

以上のように、郵貯・簡保資金の運用については、国債をはじめとする国内債券を中心とした運用がおこなわれている。これは、郵政公社の中期経営計画にある郵貯・簡保の資金運用計画で、安全性・確実性を重視する観点から、郵貯資金の国内債券(財政融資資金預託金および貸付金を含む)による運用割合は

表11 簡保資金の平均予定利率と運用利回り、利差損

(単位：%、億円)

年度	1999	2000	2001	2002	2003
平均予定利率	4.00	3.76	3.54	3.31	3.10
運用利回り	3.19	3.18	3.05	2.34	1.87
利差損	▲ 9,300	▲ 10,100	▲ 13,200	▲ 14,100	▲ 20,100

資料：『簡易保険2004』より作成。

96%以上、簡保資金における国内債券（貸付金を含む）への運用割合も75～95%とされており、いずれもその枠内での運用が義務付けられているからである（表12参照）。また、その郵貯・簡保の資金運用計画の基本方針では、資金の安全・確実な運用方法として、郵貯資金は「国内債券を中心に債券取得後、満期まで保有する運用を基本」とし、簡保資金は「国内債券を中心とした長期・安定的な運用手法を基本」とするとしている。

表13で、2003年度末の保有目的別の有価証券の構成比（金銭の信託を除く）をみると、郵貯は満期保有目的の債券¹⁸⁾の比率は有価証券で70.4%、うち国債が58.5%で、国債全体に占める満期保有目的の国債の割合は71.5%だった。また、簡保では、満期保有目的の債券および責任準備金対応債券¹⁹⁾の合計の割合は、有価証券で86.9%、うち国債が56.4%で、国債全体に占める満期保有目的の国債と責任準備金対応債券（国債）の合計の割合は90.0%だった。

さらに、郵貯・簡保の資金運用計画の基本方針では、郵貯、簡保ともに「資金の運用は市場運用を基本とすることから、各資産の市場規模に配慮する等、市場に及ぼす影響が少なくなるよう配慮する」としている。表14は、郵貯・簡保が2003年度中に売却した有価証券の売却額、売却損益を示したものである。郵貯は、その他有価証券を4,857億円（2003年度末のその他有価証券残高の1.5%）売却し、売却益84億円、売却損14億円を計上した。簡保は、責任準備金対応債券を1兆9,938億円（2003年度末の責任準備金対応債券残高の3.9%）売却

表12 中期経営計画における郵貯・簡保資金の運用計画の資産構成

郵貯	運用資産	国内株式	外国債券	外国株式
	構成割合	概ね2%以下	概ね3%以下	概ね1%以下
合算して、概ね4%以下				
実際のポートフォリオ		1.1%	1.4%	0.3%

簡保	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	75%～95%	2%～6%	2%～6%	0%～3%	1%～10%
実際のポートフォリオ		87.6%	2.9%	4.5%	1.1%	3.9%

注1：国内株式および外国株式は委託運用により運用。

注2：実際のポートフォリオは2003年度末の評価額。

資料：『郵便貯金2004』、『簡易保険2004』より作成。

表13 郵貯・簡保の保有目的別有価証券（2003年度末）

(単位：億円、%)

	有価証券の分類	貸借対照表価額	構成比
郵貯	満期保有目的の債券	768,396	70.4
	うち国債	638,679	58.5
	その他の有価証券	323,209	29.6
	うち国債	254,054	23.3
	合計	1,091,605	100.0
簡保	満期保有目的の債券	210,513	25.5
	うち国債	77,131	9.4
	責任準備金対応債券	506,803	61.4
	うち国債	387,922	47.0
	その他の有価証券	107,506	13.0
	うち国債	48,972	5.9
	合計	824,822	100.0

注：満期保有目的の債券および責任準備金対応債券は、貸借対照表には償却原価が計上され、
 その他有価証券は時価が計上される。

資料：『郵便貯金2004』、『簡易保険2004』より作成。

表14 郵貯・簡保が2003年度中に売却した有価証券

(単位：百万円)

	有価証券の分類	売却額	売却益の合計	売却損の合計
郵貯	その他の有価証券	485,699	8,355	▲ 1,426
簡保	責任準備金対応債券	1,993,808	753	▲ 2,735
	その他の有価証券	568,895	8,777	▲ 13,261

資料：『郵便貯金2004』、『簡易保険2004』より作成。

し、売却益8億円、売却損27億円と、その他有価証券を5,689億円（2003年度末のその他有価証券残高の5.3%）売却し、売却益88億円、売却損133億円を計上した。また、表15は、1999年度から2003年度までの郵貯・簡保の有価証券の売却損益の動向をみたものである。年度によって金額に大きなバラツキがみられるが、総じて公社設立後の2003年度の売却損益が公社設立以前にくらべて縮小していることがわかる²⁰⁾。その結果、郵貯・簡保資金の運用が、国債市場をはじめとする金融市場に悪影響をおよぼしたという報道等は、現時点においては認められない。この2003年度の結果のみで、今後の郵貯・簡保資金の運用行動を判定することは難しいが、当面、中期経営計画中は、かなり市場に配慮

表15 郵貯・簡保の有価証券売却損益（1998年度－2003年度）

（単位：億円）

年度		1998	1999	2000	2001	2002	2003
郵貯	売却益	2,201	1,981	2,220	31	174	84
	売却損	▲ 301	▲ 137	▲ 17	▲ 937	▲ 403	▲ 14
簡保	売却益	980	1,724	4,976	8,279	1,991	95
	売却損	▲ 897	▲ 678	▲ 1,672	▲ 1,218	▲ 51	▲ 160

資料：『郵便貯金2003』、『簡易保険2003』および表14より作成。

した運用行動を取りつづけると予想していいだろう。

5. おわりに — 郵貯・簡保資金運用の今後

郵貯・簡保資金は、国債、地方債、公庫公団債、地方公共団体貸付という官へのルートでの運用（2003年度末で315兆円）がほとんどで、金銭の信託、社債、預金者・保険契約者貸付といった民へのルートでの運用はごくわずかである。しかし、このことから、郵貯・簡保を、資金の流れを歪めた主要因とするのはまとはずれである。バブル崩壊後の1990年代から現在にいたる経済・金融環境と財政事情（財政投融资を含む）が、とりわけ直接的には後者が、官に巨額の資金を流入させた主要因だからである。このことは、民間金融機関も貸付や株式保有を減らし、国債保有を急増させたことから明らかである。

そうである以上、マクロ経済において資金の流れを官から民へと移行させるためには、税財政改革・財政投融资改革と持続的な景気回復が不可欠なのである。これは、非常に困難な課題であるが、避けることができないものであり、特に、税財政改革・財政投融资改革こそが「改革の本丸」として位置づけるべきものである。

郵政事業の改革も、この「改革の本丸」との関係で展望する必要がある。政府が財政健全化目標とする2010年代初頭のプライマリー・バランスの均衡が仮に達成されたとしても、現在以上に巨額の国債残高と借り換えは長期にわたり存続することは確実である。今後、日本経済が持続的にプラス成長をつづける

ことができるとするなら、民間金融機関は国債保有を減らして、貸出を増加させるだろう。とすれば、どこかの経済部門が国債保有を増加させなければならないことになる。

財務省は、家計の国債保有、とりわけ2003年3月から新たに発行された個人向け国債の保有に、その役割をある程度期待しているように思われる。個人向け国債は、変動金利で中途換金可能な商品性に人気が出て、2003年度は3兆円、2004年度は4回発行予定で、これまで3回、5兆円発行されている²¹⁾。2003年度末の家計の国債保有が14.5兆円、全体の2.6%しか保有していない（表3参照）ことを考えれば、長期保有の性格が強い家計の国債保有が高まるのは望ましいといえる。だが、個人向け国債は変動金利であることから、金利リスクは国が負うことになり、金利上昇期にはそのリスクが顕在化するので、国債全体の中で大きく比重を増すことは難しいと思われる^{22) 23)}。

このようにみると、たとえ2007年に郵政民営化が実現したとしても、郵貯・簡保資金の運用は、国債を中心とした運用を国が求めていかざるをえないことになろう。「基本方針」の中にも、移行期における郵便貯金および郵便保険事業の経営のあり方として、「大量の国債を保有していることを踏まえ、市場関係者の予測可能性を高めるため、適切な配慮を行う」と、資金運用に関しては唯一このことが記されている。だが、これは、現在の郵政公社が「公社」としての責務で資金運用している方針（「市場への配慮」）とほとんど変わりがない。移行期の当初は政府が持ち株会社の株式を100%所有しているとはいえ、移行期中に株式を売却して民有民営をめざすならば、その会社が国債管理政策への協力と金融市場の安定を義務付けられるというのは明らかに矛盾する。そのような会社の株式を購入する投資家がいるとは思われないのである。つまり、株式の売却は、郵便貯金会社、郵便保険会社が国債管理政策への協力と金融市場の安定という義務から開放されることが条件となろう。

だが、そのような民有民営化が、わが国の金融システムの将来に望ましい結果をもたらすといえるのだろうか。巨大な郵貯・郵保（簡保）資金が資本の論理のみで運用されるとすれば、国債市場をはじめとする各種金融市場に大きな

影響力をおよぼすことは避けられないだろう。郵貯・簡保資金は市場では制御不能なまでに巨大になりすぎたのであり、またそうさせたのは財政・財投なのである。そうであるならば、税財政改革・財政投融资改革と歩調を合わせた郵貯・簡保資金のスリム化と、その資金運用の公的なコントロールこそが必要と考えられる。

郵貯・簡保資金のスリム化は、すでに進行している。郵政公社の「中期経営計画」では、2006年度末に郵貯が26.7兆円、簡保は5.1兆円の資金減を見込んでいたが、郵貯はほぼ計画どおり、簡保は計画以上の減少が見込まれる。生田郵政公社総裁は、公社設立後の10年で、郵貯は150兆円程度、簡保は90兆円程度までに資金量が減少するかもしれないとの見通しを示している²⁴⁾。もし、そのように進行すれば、民営化せずに公社のままであっても、現在官へのルートで運用されている資金は8～9年後には3分の2程度の規模になる。その場合、問題となるのは、国債、地方債等を安定的に消化しうる国債管理政策と金融市場はどうあるべきか、ということではないだろうか。今後の課題としたい。

(2004年12月14日脱稿)

【注】

1) 「郵政民営化の基本方針」の前文は、以下のとおり。

明治以来の大改革である郵政民営化は、国民に大きな利益をもたらす。

- ① 郵政公社の4機能（窓口サービス、郵便、郵便貯金、簡易保険）が有する潜在力が十分に発揮され、市場における経営の自由度の拡大を通じて良質で多様なサービスが安い料金で提供が可能になり、国民の利便性を最大限に向上させる。
- ② 郵政公社に対する「見えない国民負担」が最小化され、それによって利用可能となる資源を国民経済的な観点から活用することが可能になる。
- ③ 公的部門に流れていた資金を民間部門に流し、国民の貯蓄を経済の活性化につなげることが可能になる。

こうした国民の利益を実現するため、民営化を進める上での5つの基本原則（活性化原則、整合性原則、利便性原則、資源活用原則、配慮原則）を踏まえ、以下の基本方針に従って、2007年に日本郵政公社を民営化し、移行期を経て、最終的な民営化を実現する。

- 2) 民営化目的の①、②に関わる論稿としては、郵貯のみを取り扱ったものであるが、伊藤光雄（2000）および伊藤光雄（2001）を参照。また、高橋伸彰（2004）を参照。
- 3) この点は、徹底した民営化論者である田村達也氏（グローバル経営研究所 代表取締役、経済同友会幹事）もインタビュー記事の中で指摘しており、「基本方針の冒頭にはそうした改革の目的が掲げられているが、具体的な内容を見るとその実現可能性は不透明であり評価することはできない。点数をつければ零点に近いといわざるをえない内容だ」（『金融

財政事情』2004年10月11日号)と酷評している。

- 4) ただし、郵貯資金は1987年度より金融自由化対策資金という名目で、資金運用部に預託した資金の一部を、再び資金運用部から借り入れて自主運用していた。この資金は金融自由化対策特別勘定として郵便貯金特別会計の一般勘定とは区別されて経理されており、その残高は2001年3月末で57.4兆円だった。財政投融资改革にもなう全額自主運用の開始で、この資金運用部からの借り入れは順次返済され、2010年度に完済されることになっている。また、後にもみる表7の注の「財政融資資金預託金は、旧金融自由化対策資金借入金見合いの預託金を除く」とは、このような事情によるものである。
- 5) また、例外措置として、財政力の弱い地方公共団体のために、自主運用開始後の郵便貯金・簡保資金は、地方債計画・財政投融资計画の枠内で、例外的に直接融資をおこなうこととされている。
- 6) 川本裕子・和田千弘(2004)参照。
- 7) 西垣鳴人(2003,pp.54-55)参照。
- 8) 本州四国連絡橋公団、国民生活金融公庫のウェブサイトより。
- 9) 都銀の株式保有の急減は、2001年11月21日に、銀行の株式保有制限(株式保有を自己資本、Tier 1の範囲内とする)の導入と銀行等保有株式取得機構の設立を柱とする、銀行株式会社保有制限法が成立したことによるところ大である。
- 10) なお、公社設立以前の郵貯資金、簡保資金の運用実態を詳細に分析した論稿に、伊藤光雄(2002)および伊藤光雄(2003)がある。
- 11) 当期利益2兆2,755億円と郵貯本体が運用している有価証券評価損4,136億円の差額1兆8,619億円。
- 12) 2003年度末の金銭の信託の評価益は1兆5,595億円であったが、簡保本体が運用している有価証券の評価損が1,090億円あり、差額の1兆4,505億円が資本の積み増しとなった。
- 13) このほか、表6、表7でみるように、2003年度末で郵貯資金本体、簡保資金本体でそれぞれ約3兆円を国内社債(公庫公団債等を除く)で運用している。また、郵貯は預金者貸付で0.6兆円、簡保は保険契約者貸付で2.2兆円を運用している。これらと金銭の信託とを合計した2003年度末の構成比は、郵貯が3.3%、簡保が14.2%となる。
- 14) ただし、2004年11月17日の定例会見で生田郵政公社総裁は「アクションプランの平成16年度上半期進捗状況と下半期見通し」(アクションプランは、中期経営計画の前期2ヵ年計画)を明らかにしたが、その中で、簡保については、2004年9月末で大体2,600億円ぐらいのキャピタルゲインを確保していることなどから、2004年度の内部留保の積み増し額は2003年度が41億円だったのに対して、2,000億円前後はいける、という旨の見通しを述べていることから、2004年度の決算は、簡保事業では郵貯事業に比べて金銭の信託での運用益への依存度が高くなることが予想される(日本郵政公社のウェブサイトより)。
- 15) 2004年11月17日の定例会見で生田郵政公社総裁は、2004年度上半期中は、長期金利がアクションプランで想定した1.36%で一定を若干上回って推移したので、資金収支は通期で500億円くらい改善し1兆円程度となるが、金銭信託の評価損益の影響で、1,000億ぐらいマイナスが出るのではないかという旨の見通しを述べている(日本郵政公社のウェブサイトより)。
- 16) 財政投融资改革により、簡保資金の財投機関に対する貸し付けが廃止されたので、国・公庫公団等貸付の新規貸付はおこなわれていない。このため、国・公庫公団等貸付残高は、2000年度末の7.7兆円(構成比6.4%)から2003年度末には3.3兆円(構成比2.7%)へと減少している(『簡易保険2004』より)。

- 17) 2004年11月17日の日本郵政公社総裁の定例会見による（日本郵政公社のウェブサイトより）。
- 18) 満期保有目的の債券は、時価ではなく、償却原価法で貸借対照表に計上される。償却原価法とは、債券の取得価額と額面金額が相違する場合に、金利調整差額を償還期が到来するまでの期間、每期一定の方法で貸借対照表価額に加減する方法をいう。
- 19) 保険業にのみ認められている分類で、一定の条件のもと長期保有を目的とする債券は、責任準備金対応債券として、時価ではなく償却原価法で貸借対照表に計上できる。
- 20) 2003年度の長期金利（10年国債流通利回り）の推移は、2003年3月末の0.700%で、当時の過去最低水準だった（2002年3月末、1.390%）。以後、金利低下が一層進み、6月12日には過去最低の0.435%まで低下した。その後は世界的な景況感の回復などを背景に、金利は上昇局面に転じ、9月2日には1.670%まで上がり、年度後半は円高・株高の進行、日銀の追加金融緩和などの要因が交錯してレンジ相場となり、年度末（2004年3月末）の金利は1.435%となった。年度前半の急激な金利上昇は、債券価格の下落による評価損をもたらしたが、郵貯・簡保はそれを敏感に反映した積極的な国内債券の売却はしなかったと判断できる。
- 21) 財務省のウェブサイトより。
- 22) このため、財務省は、2005年度下期以降に、5年満期、固定金利の新型個人向け国債の発行を計画している。
- 23) 高橋洋一（2003）は、日本の預金金利が同期間の国債金利より低いことが問題で、預金金利が国債金利より高くなり、個人向け国債が十分発行されれば、郵貯の定額貯金は預金と個人向け国債で代替されると主張する。将来的に預金が国債金利を上回るようになるかどうかは、議論の分かれるところであるが、定額貯金と個人向け国債の代替性についていえば、個人向け国債は、①中途解約すれば直前2回分（1年分）の利子相当額（税引前）がペナルティとして差し引かれること、②中途解約の換金金額入手には4日かかること、③金利が低下すれば受け取る利子も減少すること、などから代替性には限界があると考えられる。しかし、定額貯金はその商品性を今後もそのまま維持しつづけられるかという点については、民営化とは関係なく、筆者は否定的である。この点については、伊藤光雄（2001）参照。
- 24) 2004年8月27日の日本プレスセンターでの生田郵政公社総裁の講演（日本郵政公社のウェブサイトより）。

【文献】

「郵政民営化の基本方針」（2004年9月10日閣議決定）

<http://www.kantei.go.jp/jp/kakugikettei/2004/0910yusei.html>

伊藤光雄「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、2000年。

伊藤光雄「わが国の金融システムと郵便貯金の将来」島根大学『経済科学論集』第27号、2001年。

伊藤光雄「郵貯マネーと金融市場」島根大学『経済科学論集』第28号、2002年。

伊藤光雄「簡保資金と金融市場」島根大学『経済科学論集』第29号、2003年。

川本裕子・和田千弘「資金循環を歪める財政投融資」『週刊東洋経済』2004年3月6日号。

小泉純一郎・松沢しげふみ『郵政民営化論』PHP研究所、1999年。

財務省『財政投融资リポート2003』2003年。

財務省『財政投融资リポート2004』2004年。

財務省「日本の財政を考える」(パンフレット)2004年。

高橋伸彰「『郵政民営化』への尽きない疑問」『世界』2004年12月号。

高橋洋一「郵政公社はどうなるのか? — 郵便貯金業務の将来を中心として」経済産業省『産業経済ジャーナル』2003年6月号。

西垣鳴人『ディレギュレーション時代の公的金融』お茶の水書房、2003年。

日本郵政公社『簡易保険2003』2003年。

日本郵政公社『簡易保険2004』2004年。

日本郵政公社「中期経営計画」2003年。

日本郵政公社『日本郵政公社2004』2004年。

日本郵政公社『郵便貯金2003』2003年。

日本郵政公社『郵便貯金2004』2004年。