

郵政民営化計画について

— 金融2事業を中心に —

The Program of Postal Privatization

伊藤光雄

ITO Mitsuo

1. はじめに

2005年10月14日の参議院本会議において、一度は参議院で否決された郵政民営化関連6法（郵政民営化法、日本郵政株式会社法、郵便事業株式会社法、郵便局株式会社法、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法、郵政民営化法等の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律）が可決・成立した。これにより、2003年4月に郵政事業庁より改組・発足した日本郵政公社はその4年半後の2007年10月から民営に移行することが確定した。当初の政府計画より半年遅れての民営化である。

その後、2005年11月15日に郵政民営化法により設置が定められた郵政民営化推進本部（本部長は内閣総理大臣で、全国務大臣により構成される）の第1回会合が開かれた。また、2006年1月23日には民営化後の持株会社となる日本郵政株式会社（民営化以前は、民営化の準備企画会社）が設立され、その初代社長に三井住友銀行前頭取で全国銀行協会会長をこれまでではただ一人、2度務めた西川善文が就任した。

これに続き、2006年1月25日に開かれた郵政民営化推進本部の第2回会合で

キーワード：郵政公社、郵便貯金、簡易保険、郵政民営化

Japan Post, Postal Savings, Postal Life Insurance, Postal Privatization

は、「日本郵政公社の業務等の承継に関する基本計画」が決定され、日本郵政株式会社に対し「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画」を2007年4月30日までに作成するよう指示が出された。また、その実施計画の骨格を2006年7月31日までに作成しなければならないとされた。

さらに、2006年4月1日には郵政民営化法にもとづき郵政民営化推進本部のもとに郵政民営化委員会が発足した。この委員会は、内閣総理大臣が任命する有識者委員5名で組織され、郵政民営化の作業を監視し、本部長の総理大臣や関係閣僚に意見を述べるというかなり重要な役割を担っている。この委員長には日本経団連のシンクタンクである21世紀政策研究所理事長の田中直毅が就任した。

2006年7月31日、日本郵政株式会社は「日本郵政公社の業務等の承継に関する骨格」（以後、「骨格」と記す）を政府に提出した。郵政民営化委員会はこの「骨格」を検討して、「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格に対する郵政民営化委員会の所見」（2006年8月31日）を出すとともに、「骨格」において民営移行後に日本郵政株式会社が希望している郵便貯金銀行と郵便保険会社の新規業務について、各界の意見を聴取しつつ精力的に委員会を開催して、2006年12月20日に「郵便貯金銀行および郵便保険会社の新規業務の調査審議に関する所見」をとりまとめた。

以上の経緯より、2007年10月以降の郵政民営化の具体的な姿が、その基本線においてはかなり明瞭になってきたといえる。本稿は、これをふまえて、銀行・保険事業（金融2事業）を中心に上記に示した日本郵政株式会社の「骨格」、郵政民営化委員会の2つの所見、およびそれにいたる委員会の審議状況等を検討することで、郵政民営化の具体像を展望するとともに、郵政民営化がかかえている金融事業における問題点を摘出することを目的としている。

また、筆者は、前稿「郵貯・簡保資金と国債市場 ―郵政民営化後を展望して―」（島根大学『経済科学論集』第32号、2006年3月）において、郵政民営化の主要目的の1つとされている「資金の流れを官から民へ」というのは、巨額の郵貯・簡保資金の大部分が国債で運用されており、財政再建がかなり進まな

いかぎり資金のシフトはむずかしく、これを民営化で強引に推し進めようとするれば、財政再建と並行しておこなわざるをえない公的債務管理への大きな阻害要因になるであろうと指摘した。本稿では、この前稿以後に公表された郵政民営化計画、郵政公社の経営実態資料、およびそれらと関連する諸資料にもとづき、前稿の結論の妥当性を検証することをも目的としている。

2. 郵政事業民営化のスケジュールと旧公社業務の承継

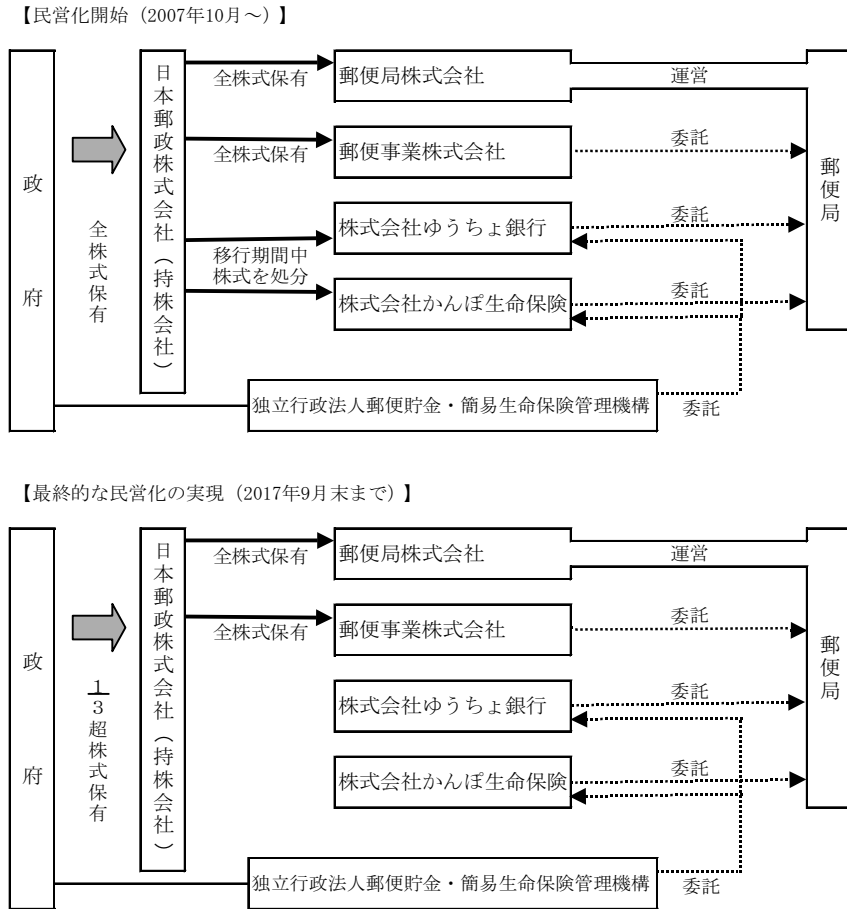
最初に、図表1と「骨格」により郵政民営化のスケジュールを確認しておこう。2007年10月の民営化開始とともに、日本郵政株式会社¹⁾は4つの事業会社を設立してそのすべての株式を保有し、持株会社としてコーポレートセンター機能・監査機能を果たすこととなる。郵便貯金銀行と郵便保険会社の名称が「ゆうちょ銀行」、「かんぽ生命保険」となっているのは、「骨格」においてその商号を予定しているからである²⁾。なお、本文末尾に、「骨格」（全64ページ）の内容を簡潔にまとめた「実施計画の骨格」の概要（承継会社の概要）を資料として掲載したので参照されたい。

また、これと同時に、民営化前の政府保証のある預金・保険契約を承継する独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構（以後、「機構」と記す）が設立され、機構はこの既契約にかかわる資産の運用を郵便貯金銀行と郵便保険会社に委託することになる。

郵便貯金銀行、郵便保険会社および郵便事業会社は、その窓口業務・渉外業務を郵便局会社に委託し、その業務に対し委託手数料を支払うことになるが、それとは別に、郵便貯金銀行は233カ所、郵便保険会社は81カ所の直営店を設け、郵便局会社への委託ではなく郵便貯金銀行と郵便保険会社の本体で窓口業務・渉外業務をおこなうとしている。

日本郵政株式会社は2017年9月末までに郵便貯金銀行と郵便保険会社の保有株式を全て処分（上場した後に民間に売却）することになっているが、「骨格」では「郵便貯金銀行及び郵便保険会社の株式については、遅くとも民営化後4

図表1 郵政事業民営化のスケジュール



資料：日本郵政株式会社のウェブページより。

年目の上場を目指し、5年間で処分する」と、株式の早期上場・処分の方針がうちだされた³⁾。なお、日本郵政株式会社自体の株式については、「早期上場が可能となるよう、グループの経営体制、業務体制等の整備を進めます」と記され、持株会社本体より金融2社の株式上場を先行させていく方針が示された。

図表2は、民営化開始時の承継会社の総資産および純資産と社員数である。

図表2 民営化開始時の承継会社の総資産および純資産と社員数

(単位：億円、人)

	総資産	純資産	社員数
郵便貯金銀行	2,269,910	68,000	11,400
郵便保険会社	1,145,890	10,000	5,400
郵便事業株式会社	25,530	2,000	106,800
郵便局株式会社	15,220	2,000	125,800
日本郵政株式会社	87,350	85,670	3,800

資料：「骨格」より。

図表3 民営化時の郵便貯金銀行の財務状況

(単位：億円)

(資産の部)		(負債の部)	
現金および預金	54,770	預金	496,820
コールローン	14,000	借入金	248,100
買現先勘定	1,600	退職給付引当金	1,150
金銭の信託	20,760	その他負債	1,455,840
有価証券	1,735,980	負債合計	2,201,910
預託金	388,590	(純資産の部)	
貸付金	43,160	貸付金	43,160
動産不動産	2,070	純資産合計	68,000
その他資金	9,100	負債・純資産合計	2,269,910
貸倒引当金	▲ 120		
資産合計	2,269,910		

注：その他負債には、機構からの特別預金137兆6,280億円を含む。

資料：「骨格」より。

図表4 民営化時の郵便保険会社の財務状況

(単位：億円)

(資産の部)		(負債の部)	
現金および預金	13,660	保険契約の準備金	1,116,780
コールローン	4,770	退職給付引当金	540
買入金銭債権	780	価格変動準備金	6,520
金銭の信託	64,660	その他負債	12,050
有価証券	845,830	負債合計	1,135,890
貸付金	211,920	(純資産の部)	
動産不動産	820	純資産合計	10,000
その他資金	3,460	負債・純資産合計	1,145,890
貸倒引当金	▲ 10		
資産合計	1,145,890		

資料：「骨格」より。

また図表3および図表4は、郵便貯金銀行と郵便保険会社の民営化時の財務状況を示すバランスシートである⁴⁾。

郵便貯金銀行の総資産は227兆円であり、資産規模で世界最大の銀行が誕生する。ちなみに、現在国内で最大の資産をもつのは三菱東京UFJ銀行で、その額は161兆円である。郵便貯金銀行の主な資産は有価証券の174兆円で、また主な負債は郵便貯金にかかわる負債187兆円で、このうち、機構から預入を受ける特別預金は138兆円、郵便貯金銀行の預金となる通常郵便貯金は50兆円が見込まれている⁵⁾。また、純資産（自己資本）として6.8兆円を見込んでいる。社員数は11,400人でこのうち直営店に5,800人配置する予定である。直営店は、現在の都市部の普通局を中心に、既存の郵便局舎の一部を利用して店舗を設けることを予定している。

郵便保険会社の総資産は115兆円であり、国内最大手の日本生命の51兆円を大きく引き離す。主な資産は有価証券の85兆円である。主な負債は機構から出再を受ける再保険部分である保険契約準備金で112兆円であり、また純資産は1兆円を見込んでいる。社員数は5,400人でこのうち直営店に2,200人（うち営業職員は1,000人）を配置する予定である。直営店は、現在、簡易保険の職域部門が置かれている郵便局を中心に、郵便貯金銀行の直営店と同様、既存の郵便局舎の一部を利用して店舗を設けることを予定している。

次いで、図表5と図表6により、民営化開始時から2011年度までの郵便貯金銀行と郵便保険会社の経営見通しをみてみよう⁶⁾。図表の純利益をみると、郵便貯金銀行は2008年度の4,280億円から2011年度の4,880億円で増減しており、郵便保険会社は2008年度の770億円から2011年度の1,930億円へと大きく増加している。だが、これは、金利が2006年3月末の水準で5年間継続するという前提で作成された、かなり非現実的な数値であることに注意を要する。

郵便貯金銀行の方は、これに加え、リスクシナリオ「金利が上昇した場合」として、長期金利が2006年3月末の1.77%から平均的に上昇して5年間で4%にまでなった場合の経営見通しがシミュレーションされている。これによると、郵便貯金銀行の純利益は2008年度の2,840億円から2011年度の590億円へと激減す

図表5 郵便貯金銀行の経営見通し

(単位：億円)

年 度	2007	2008	2009	2010	2011
経常収益	13,070	25,190	24,650	24,430	23,610
経常費用	10,040	18,060	16,200	15,480	15,470
経常利益	3,030	7,130	8,450	8,950	8,140
純利益	1,820	4,280	5,070	5,370	4,880

(単位：億円)

年 度	民営化時	2007	2008	2009	2010	2011
資金量	188.0	188.3	187.0	185.7	172.4	161.4

(金利が上昇した場合)

(単位：億円)

年 度	2007	2008	2009	2010	2011
経常収益	14,480	29,680	31,530	34,370	37,510
経常費用	11,640	24,950	27,640	31,550	36,540
経常利益	2,840	4,740	3,890	2,810	980
純利益	1,700	2,840	2,340	1,690	590

(単位：億円)

年 度	民営化時	2007	2008	2009	2010	2011
資金量	188.0	182.0	173.2	166.9	159.3	153.5

資料：「骨格」より。

図表6 簡易保険会社の経営見通し

(単位：億円)

年 度	2007	2008	2009	2010	2011
経常収益	71,870	152,350	147,600	138,110	130,520
経常費用	70,050	147,710	141,080	129,870	121,680
経常利益	1,820	4,640	6,520	8,240	8,840
純利益	280	770	1,300	1,740	1,930

(単位：億円)

年 度	民営化時	2007	2008	2009	2010	2011
責任準備金 残高	108.7	107.4	103.2	98.9	95.1	91.5

資料：「骨格」より。

ることになる。資金量も民営化時の188兆円から2011年度末の153.5兆円へと34.5兆円（18.4%）も減少して、かなり厳しい経営状況となっている。ちなみに、郵貯の資金量のピークは1999年度末の約260兆円だった。

しかし、重要な点は、今後金利が上昇して2011年度には長期金利が4%程度

になるという見通しは、かなり悲観的な想定というわけでは決してないということである。たとえば、2007年1月18日の経済財政諮問会議で決定された「日本経済の進路と戦略」は、向こう5年間の目標となる政府の中期方針となるべきものだが、その目指すべき「新成長経済移行シナリオ」（最善のシナリオ）において2011年度には長期金利が4%になるものとして試算されており⁷⁾、これはかなり現実味のある金利水準の動向なのである。

この経営見通しは、当然のことながら、現在おこなっている業務のみに関するもので、民営化後に認可されるかもしれない新規業務については計上されてはいない。だが、業務範囲が既存の業務に制限されたまま民営化がなされるとすると、金利上昇等の経営環境の変化によっては非常に厳しい経営が予想されることから、日本郵政株式会社はその「骨格」の中で、郵便貯金銀行と郵便保険会社が希望する「民営化後、新たに提供する商品・サービス等」として、図表7および図表8の新規業務をあげている。

このような新規業務をおこなう理由として、「骨格」は、「郵便貯金銀行が、お客様のニーズに的確に対応するとともに、安定的な収益確保による健全経営を確保し、市場の高い評価を得て、民営化の成果をより確実なものとするためには、新規業務（新規商品・サービスの提供等）を着実に提供できるようにすることが必要です。また、既存業務のみでは、郵便貯金銀行の株式の上場・処分に際して投資家から評価を得られないことも危惧されます」と述べるとともに、郵便保険会社については、「少子・高齢化の進展、総人口の減少等を背景に、死亡保障から医療保障・年金などの生存保障（長生きリスクの保障）へお客様のニーズの中心が転換するなど、生命保険に対するニーズは多様化・高度化しています。郵便保険会社が、多様化するお客様のニーズに的確に対応することにより、市場の高い評価を得て民営化の成果をより確実なものとするためには、新規業務（新規商品・サービスの提供等）を着実に提供できるようにすることが必要です。また、既存業務のみでは、郵便保険会社の株式の上場・処分に際して投資家から評価を得られないことも危惧されます」と述べている。つまり、日本郵政株式会社は金融2社がともに既存業務のみでは株式の上場・処分に際

図表7 郵便貯金銀行が希望する新規業務等

- ①リスク管理手段・運用の自由化
 リスクのヘッジ、収益の安定化を図るため、金利スワップ、金利先物等の銀行と同様のオフバランス取引を実施することを希望しています。
 また、リスク分散を図るとともに、収益源の多様化のため、市場型間接金融への対応を含めた運用対象の多様化を図ります。具体的には、シンジケートローンへの対応、株式の本体運用、信託受益権など他の銀行と同様の運用対象の自由化を希望しています。
 これらの業務は、郵便貯金銀行の経営の健全性を確保するため、民営化直後からの業務開始を希望しています。
- ②新規商品・サービスの提供
 お客様のニーズに対応した商品・サービスラインナップの充実を図ります。具体的には次のようなものを希望しています。
- イ 金融機関仲介
 - ・郵便保険会社が取り扱う保険商品以外の保険商品の窓販
 - ・投資信託商品の多様化等の証券業務の充実
 - ・そのほか他の金融機関が取り扱う金融商品の仲介
 - ロ 預金関連
 - ・外貨預金
 - ・流動性預金の預入限度額の廃止
 - ・定期性預金の預入限度額の拡大・廃止
 - ハ ローン関連
 - ・個人向け（カードローン、住宅ローン、目的別ローン等）
 - ・中小企業向け（ビジネスローン等企業向け融資、ファクタリング、保証業務、手形の割引等）
 - ・その他法人向け（プロジェクトファイナンス等）
 - ニ 送金・決済関連
 - ・クレジットカード業務
 - ・当座貸越（無担保）
 - ホ その他
 - ・信託銀行業務
- これらの業務のうち、個人のお客様によりよいサービスを提供するとともに、上場に向けた企業価値の向上を図る観点から必要な業務については、民営化後速やかな業務開始を希望しています。

資料：「骨格」より。

して投資家から評価を得られないと考え、「遅くとも民営化後4年目の上場を目指し、5年間で処分する」ためには新規業務が認められる⁸⁾ことが必要不可欠であるとしているのである。

このような金融2社の新規業務への進出の要望に対し、民間金融機関は「民

図表8 郵便保険会社が希望する新規業務等

①運用対象の多様化

郵便保険会社は生命保険業を営むことから、予定利率を上回る運用利回りを中長期的に安定的に確保していく必要があります。そのため、適切な ALM の下で、収益向上の観点から、市場リスクや信用リスクといった各種リスクについて内部留保の範囲内でリスクテイクを行うこととし、市場分析・審査体制の整備に努めつつ、信託受益権、株式の本体運用、シンジケートローン等への運用を行うなど、他の生命保険会社と同様に運用対象の自由化を希望しています。

これらの業務については、郵便保険会社の収益力の強化を図るとともに、ポートフォリオの改善を行うため、民営化直後からの業務開始を希望しています。

②新規商品・サービスの提供

お客様のニーズに対応した商品・サービスラインナップの充実を図ります。当面、具体的には次のようなものを希望しています。

- イ 法人マーケット向け商品の他の保険会社からの受託販売
- ロ 既存商品・サービスの改善
 - a 入院関係特約の改善
 - b 加入後一定期間経過した場合における限度額の引き上げ
- ハ 新規商品・サービスの開発
 - a 変額年金
 - b 医療・傷害保険等の第3分野商品
 - c 限度額引き上げを前提とした有診査保険

これらの業務のうち、お客様によりよいサービスを提供するとともに、上場に向けた企業価値の向上を図る観点から、特にお客様等のニーズが高く早期に実施が可能と考えられるイ～ハ a の業務について、民営化後速やかな業務開始を希望しています。

資料：「骨格」より。

業圧迫」であるとし、金融2社の完全民有化以前には持株会社である日本郵政株式会社株の政府保有が存続することより、新規事業は基本的に認めるべきではないと強く反発した。この点については、後に詳しく検討するが、本稿では、次節において、日本郵政株式会社の金融2社の前身である日本郵政公社の郵便貯金事業および簡易保険事業の経営実態を分析することで、既存業務のみで民営化後の金融2社の経営がどのようなものになるかを検討する。

3. 郵政公社のもとでの郵貯・簡保事業（公社設立時～2005年度）

2003年4月に総務省郵政事業庁を改組して設立された郵政公社は、2006年3月

末に3年目の決算を終えた。設立後、2007年3月末までの4年間の第1次中期経営計画の3年を終え、現在、中期計画最終年の経営をおこなっている⁹⁾。

郵政公社のディスクロージャー誌『郵政公社2006』および図表9により郵政公社の経営成績をみると、2005年度の経常収益および経常利益は前年度を上回る結果となった。具体的には、経常収益については、郵便業務収益で1兆9,183億円、郵便貯金業務収益で4兆5,315億円、簡易生命保険業務収益で16兆6,721億円を計上し、公社全体では前年度20兆6,333億円に対し2兆4,279億円増の23兆612億円となった。一方、経常費用については、公社全体では前年度18兆7,502億円に対し1兆6,440億円増の20兆3,943億円となった。その結果、経常利益は前年度1兆8,830億円に対し7,839億円増の2兆6,669億円となった。2005年度の公社全

図表9 郵政公社の経営成績

(単位：億円)

		公社全体	郵便業務	郵便貯金業務	簡易生命保険業務
経常収益	2003年度	246,023	19,722	58,714	168,577
	2004年度	206,333	19,329	40,989	146,650
	2005年度	(-39,690)	(-392)	(-17,724)	(-21,927)
経常費用	2003年度	230,612	19,183	45,315	166,721
	2004年度	(24,279)	(-146)	(4,326)	(20,071)
	2005年度	220,534	19,267	36,006	166,252
経常利益	2003年度	187,502	19,067	28,754	140,317
	2004年度	(-33,032)	(-199)	(-7,525)	(-25,934)
	2005年度	203,943	19,032	21,998	163,521
当期純利益	2003年度	(16,440)	(-35)	(-6,756)	(23,204)
	2004年度	25,488	455	22,707	2,325
	2005年度	18,830	262	12,235	6,333
当期純利益	2003年度	(-6,657)	(-193)	(-10,472)	(4,007)
	2004年度	26,669	151	23,317	3,200
	2005年度	(7,839)	(-111)	(11,082)	(-3,133)
当期純利益	2003年度	23,018	263	22,755	-
	2004年度	12,378	283	12,095	-
	2005年度	(-10,639)	(20)	(-10,659)	-
当期純利益	2003年度	19,331	26	19,304	(注2)
	2004年度	(6,952)	(-257)	(7,209)	-
	2005年度				

注1：「2004年度」、「2005年度」欄の下段の()内の数値は、対前年度増減額。

注2：2005年度の経常利益に特別損益を加えた1,502億円は、契約者配当準備金に繰り入れ。

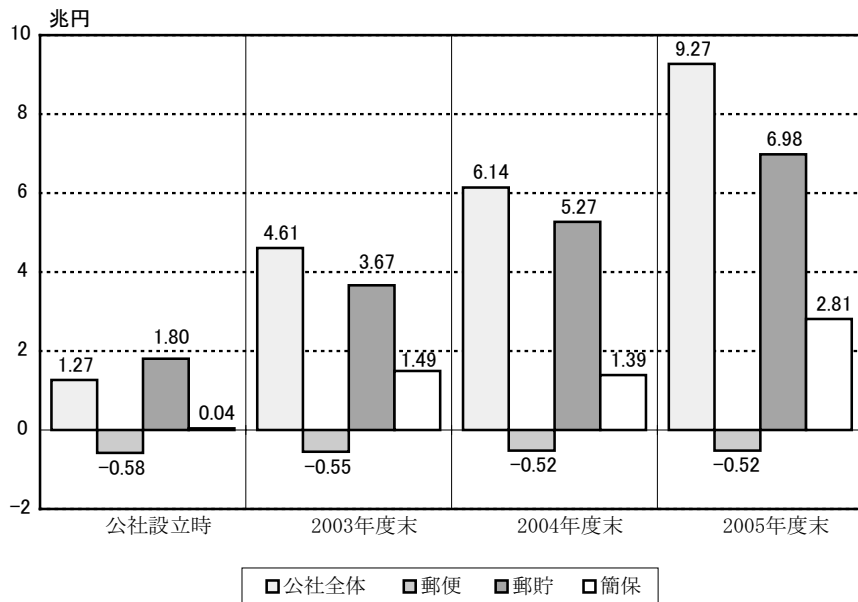
資料：『郵政公社2005』、『郵政公社2006』より。

体の当期純利益は、前年度1兆2,378億円に対し6,952億円増の1兆9,331億円となった。なお、当期純利益が前年度に比べ6,952億円増加しているが、この主な原因は、郵便貯金業務の金銭の信託の運用益（主たるは、国内外の株式での運用益）が前年度の1,434億円から1兆967億円増の1兆2,402億円と大きく増加したことによるものである。

この結果、図表10にみられるように郵政公社の資本総額は、前年度6兆1,392億円に対して3兆1,270億円増の9兆2,663億円になった。郵政公社の第1次中期経営計画では2006年度末に資本金4兆7,000億円になるという計画だったので、その約2倍の資本金が2005年度末の3年間で達成されたことになる。これにより、郵政公社の自己資本比率は前年度末の1.6%から2.5%に向上した。

図表11は、郵貯資金の運用状況を示している。公社設立後の3年間で、運用額合計が232.6兆円から200.6兆円へと32兆円（14%）減少しており、この減少分

図表10 郵政公社の資本額の推移



資料：『日本郵政公社2006』より。

のほとんどは、財政融資資金預託金の減少分82.8兆円（129.4兆円→46.6兆円）と国債の増加分51.2兆円（73.1兆円→124.3兆円）とが対応している。すなわち、郵便貯金が260兆円あった1999年度をピークに毎年減少する中、2001年度から開始された財政投融资改革により郵貯が預託している財政融資資金預託金は2007年度末までに全額回収される予定であることから、その「経過措置」として国債の一種である財投債を郵貯が引き受ける（2003年度10.0兆円、2004年度19.7兆円、2005年度11.2兆円、計40.9兆円¹⁰⁾）とともに、市場でも国債を購入した結果である。郵貯の運用額合計にしめる「国債+財政融資資金預託金」の割合は、公社設立時87.0%、2003年度末87.4%、2004年度末86.8%、2005年度末85.2%とかなり安定的に推移しており、民営化時まではほぼこの割合で財政融資資金預託金が国債に置き換えられていくものと思われる。また、この他に特徴的な点は、2006年3月末で運用額全体の1.7%、3.3兆円の金銭の信託が、すでにみたように2005年度に1.2兆円、経常利益2.3兆円の半分以上をしめていることである。

図表11 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		2005年3月末		2006年3月末	
	資産残高	構成比	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	1,265,403	59.1	1,439,810	71.8
国債	731,235	31.4	860,091	37.8	1,066,221	49.8	1,243,393	62.0
地方債	94,386	4.1	94,834	4.2	93,181	4.4	86,592	4.3
社債等	58,544	2.5	69,025	3.0	74,861	3.5	78,415	3.9
うち公庫公団債等	28,661	1.2	38,370	1.7	46,306	2.2	51,261	2.6
外国債	33,966	1.5	35,011	1.5	31,139	1.5	31,409	1.6
金銭の信託	79,913	3.4	37,760	1.7	33,880	1.6	33,213	1.7
貸付金	17,743	0.8	27,861	1.2	37,084	1.7	41,259	2.1
地方公共団体	11,362	0.5	20,411	0.9	29,472	1.4	35,066	1.7
預金者	6,381	0.3	5,760	0.3	4,821	0.2	4,093	0.2
郵便業務への融通	—	—	1,690	0.1	2,790	0.1	2,110	0.1
預金等	16,609	0.7	22,195	1.0	11,178	0.5	25,210	1.3
自主運用計	1,032,396	44.4	1,146,782	50.4	1,347,546	63.0	1,539,503	76.8
財政融資資金預託金	1,293,700	55.6	1,127,200	49.6	792,700	37.0	466,100	23.2
合計	2,326,069	100.0	2,273,982	100.0	2,140,246	100.0	2,005,603	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2005』、『郵便貯金2006』より。

これは、当該期の株価上昇、日経平均株価が2005年3月末で11,669円だったのが2006年3月末には17,060円と46%も上昇したことによるものである。外部要因によってこうなったとはいえ、かなりいびつな収益構造である。

図表12は、簡保資金の運用状況である。公社設立後の3年間で、運用額合計が121.0兆円から118.9兆円へと2.1兆円減少しているが、国債はこの間13.7兆円(48.0兆円→61.7兆円)増加している。国債の運用額合計にしめる構成比も、39.6%から51.9%へと増大している。簡保は郵貯の「国債+財政融資資金預託金」の割合ほど国債での運用比率は高くはないが、郵貯に比べ公庫公団債および地方公共団体貸付金の割合が高く、これによって財政投融資計画に協力しているのが特徴である。簡保の「官への資金ルート」を「国債+地方債+公庫公団債+地方公共団体貸付金+公庫公団等貸付金」とみるならば、2005年度末で運用額合計の85.0%（公社成立時81.8%）をしめている。また、郵貯に比べ金銭の信託の比率が高い（2005年度末で、郵貯1.7%、簡保7.7%）のも簡保資金運用の特徴といえる。

図表13は、郵貯資金の運用収益（利息収入）と運用利回りを示している。超

図表12 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		2005年3月末		2006年3月末	
	資産残高	構成比	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	847,312	70.7	848,505	71.4
国債	479,920	39.6	514,026	42.8	575,292	48.0	616,912	51.9
地方債	75,406	6.2	71,881	6.0	65,220	5.4	49,807	4.2
社債等	241,693	20.0	214,851	17.9	191,194	15.9	163,236	13.7
うち公庫公団債等	205,330	17.0	183,704	15.3	160,956	13.4	137,187	11.5
外国債	16,841	1.4	15,950	1.3	15,605	1.3	18,550	1.6
金銭の信託	99,390	8.2	117,189	9.7	89,300	7.4	91,517	7.7
貸付金	255,348	21.1	247,553	20.6	238,985	19.9	227,571	19.1
地方公共団体	184,641	15.3	191,166	15.9	193,645	16.1	191,250	16.1
公庫公団等	44,468	3.7	32,536	2.7	22,213	1.9	15,035	1.3
保険契約者	24,060	2.0	21,926	1.8	21,433	1.8	19,809	1.7
郵便業務への融通	2,179	0.2	1,926	0.2	1,693	0.1	1,478	0.1
預金等	41,847	3.5	20,520	1.7	23,551	2.0	21,174	1.8
合計	1,210,446	100.0	1,201,969	100.0	1,199,150	100.0	1,188,768	100.0

資料：『簡易保険2006』より。

図表13 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		2004年度		2005年度	
	利息収入	運用利回り	利息収入	運用利回り	利息収入	運用利回り
有価証券	8,578	0.81	9,695	0.78	11,514	0.80
国債	4,802	0.56	6,100	0.59	8,009	0.64
地方債	2,095	2.23	1,921	2.04	1,740	1.89
社債等	662	1.01	648	0.88	696	0.88
外国債	1,019	2.83	1,026	3.00	1,069	3.53
貸付金	186	0.78	312	0.93	385	0.98
財政融資資金預託金	37,125	2.25	28,219	2.08	19,439	1.99
合計	45,894	1.65	38,230	1.42	31,341	1.25

注1：運用区分は主要なもののみで、合計とは一致しない。

注2：運用利回りから資金調達利回りを差し引いた資金利ざやばは、2003年度が0.75%、2004年度が0.72%、2005年度が0.77%だった。

資料：『郵便貯金2005』、『郵便貯金2006』より。

低金利の環境の中、どの年度も比較的高い運用利回りを上げているのは外国債と財政融資資金預託金、次いで地方債である。国債は2003年度以降、長期金利がわずかに上昇したとはいえ、2005年度は0.64%の利回りで、2005年度末の運用資産額合計の62%をしめるにもかかわらず、利息収入8,009億円は全体の25.6%にすぎない。財政融資資金預託金と国債の利回りの格差が大きいのは、財政融資資金預託金が過去に預託された金利水準（7年の預託金金利は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された超低利回りのものを多く含んでいるからである。すでにみたように、財政融資資金預託金は2007年度末に向けて漸次減少し国債に置き換えられていくが、そうなれば、郵貯資金全体の運用利回りは国債利回りの水準により大きく依存せざるをえなくなり、経常利益は金銭の信託の運用損益により大きく左右される株価依存のものとなろう。このことは、民営化された郵便貯金銀行にとって、これまでの資金運用方法のみでは株式上場・早期処分可能なビジネスモデルとしては成り立ちがたいことを示している¹¹⁾。

図表14は、簡保主要資産の平均残高と運用利回りを示している。郵貯とは異なり、運用利回りには金銭の信託も含まれている。2005年度の平均残高で6.5兆円、全体の5.4%でしかない金銭の信託が、運用収益で1兆302億円、全体の40.4%

図表14 簡保主要資産の平均残高と運用利回り

(単位：億円、%)

区分	2003年度		2004年度		2005年度			
	平均残高	運用利回り	平均残高	運用利回り	平均残高	運用利回り	運用収益	構成比
有価証券	822,701	0.94	840,979	0.96	858,337	0.94	8,068	31.6
国債	502,050	0.47	544,387	0.66	598,377	0.71	4,248	16.6
地方債	75,921	0.24	70,875	0.33	59,618	0.46	274	1.1
社債等	228,004	2.16	209,449	1.87	183,321	1.61	2,951	11.6
外国債	16,709	1.13	16,251	2.00	17,003	3.48	592	2.3
貸付金	256,131	3.27	248,667	3.14	238,262	2.98	7,100	27.8
金銭の信託	99,310	6.77	81,956	7.71	64,549	15.96	10,302	40.4
総資産合計	1,224,275	1.87	1,205,660	1.84	1,187,107	2.15	25,523	100.0

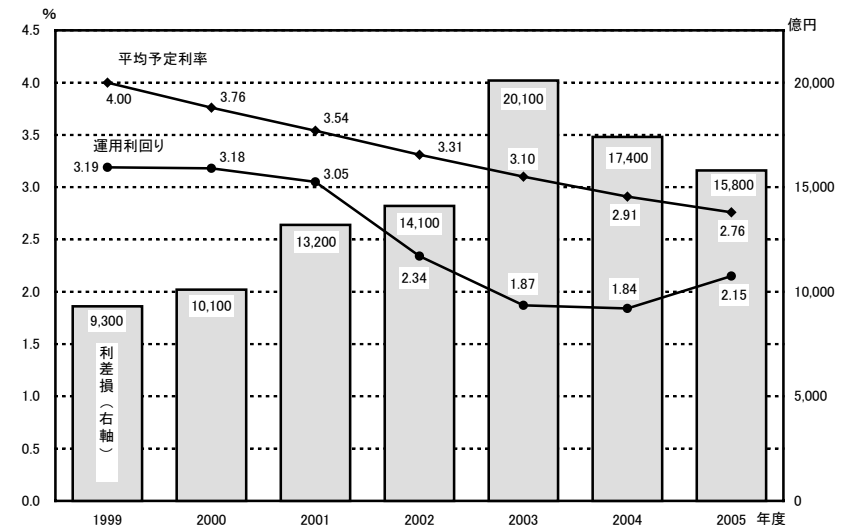
注：運用区分は主要なもののみで、合計とは一致しない。

資料：『簡易保険2006』より。2005年度の運用収益と構成比は、筆者が算出。

をしめている。国債の平均残高は59.8兆円、全体の50.4%をしめているが、運用収益は4,284億円、全体の16.6%にすぎない。金銭の信託を除いた運用利回りを計算すると、2003年度1.44%、2004年度1.41%、2005年度1.36%とわずかながら低下傾向にある。また、図表15は、簡保資金の平均予定利率と運用利回り、利差損の推移を示したものである。2005年度の運用利回りが2.15%と前年度の1.84%（過去6年間で最低）より改善したのは、すでにみたように2005年度の株価上昇による金銭の信託の運用収益増によるものである。過去7年間、低金利の継続の影響などを受け、運用利回りは平均予定利率を大きく下回り、その結果、巨額の利差損を計上しつづけている。

簡保の2005年度決算では死差益が約7,800億円、費差益が約7,300億円、利差損が約1兆5,800億円だった。三利源合計は697億円のマイナスになっているが、2004年度は2,239億円のマイナスだったので、1,542億円「改善」した。一方、追加責任準備金から4,239億円（前年度4,302億円）の戻入があったこと、減損損失1,225億円の計上があったこと、株価が上昇したことによるキャピタル益8,459億円（前年度4,574億円）の計上があったことなどにより、処分可能額として1兆821億円（前年度6,790億円）を計上した。これを契約者配当準備金に1,502億円繰り入れたほか、内部留保（価格変動準備金及び危険準備金）に9,318億円（前年度5,517億円）積み増したのである¹²⁾。2005年度の簡易保険事業の外見上は好調と

図表15 簡保資金の平均予定利率と運用利回り、利差損



資料：『簡易保険2005』、『簡易保険2006』より。

も見える業績も、保険契約の減少により不要となった追加責任準備金の取り崩しと、金銭の信託という外部委託運用によるキャピタル益によって支えられていたのである。図表16で簡易保険の契約状況の推移をみると、新契約件数・金額、保有契約件数・金額の全てが毎年度減少していることがわかる¹³⁾。特に新契約金額は、2001年度の14.9兆円から2005年度の8.5兆円へと4年間で43%も減少している。民営化後の郵便保険会社も、株式上市・早期処分ためには新たなビジネスモデルの構築が必要とされるのは明らかである。

図表16 簡易保険の契約状況の推移

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
新契約件数 (万件)	519	470	387	350	300
新契約金額 (億円)	149,290	136,376	110,082	99,146	84,697
保有契約件数 (万件)	7,695	7,264	6,850	6,540	6,098
保有契約金額 (億円)	2,020,727	1,941,132	1,852,784	1,784,638	1,678,115

資料：『簡易保険2006』より。

4. 「骨格」に対する民間金融機関の反発と郵政民営化委員会の「所見」

日本郵政株式会社の「骨格」の提出を受け、郵政民営化委員会¹⁴⁾は第6回（8月4日）、第7回（8月23日）の会合でこれの審議をおこない、8月31日に審議の結果を「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格に対する郵政民営化委員会の所見」として公表した。その中で、金融2社の株式の早期上場・処分の方針について、郵政民営化の趣旨に沿うものとして評価しつつ、日本郵政株式会社が希望する金融2社の新規業務については、承継会社の経営に与える影響等とともに、関係する分野に与える影響について幅広く意見聴取等をおこなうとした¹⁵⁾。

これにもとづき、郵政民営化委員会は第9回会合（9月21日）以降、金融機関関係者などを会合に招いて金融2社の新規業務に関する意見聴取をおこなうとともに、調査審議した¹⁶⁾。

第9回会合では、郵便貯金銀行の新規業務について、全国銀行協会、全国地方銀行協会および第二地方銀行協会から、以下の意見が出された。

- ①郵貯の資金規模が巨大であることは、郵貯からの資金流出や国債大量売却により生ずるリスクの問題と、民間金融機関との過当競争の問題とがある。
新規業務の前に、規模縮小がなされるべきである。
- ②「暗黙の政府保証」がある間は、新規業務を認めるべきでない。
- ③全銀システムへの接続は、慎重に検討する。
- ④ローン業務は、地域金融に影響があるため、認められない。
- ⑤民間金融機関と同等の内部管理態勢の整備が必要である。

また、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会および農林中央金庫から、以下の意見が出された。

- ①骨格は、早期上場等、投資家評価、利益確保に偏重している。
- ②移行期間中は、新規業務や郵貯限度額の引上げ・撤廃を認めるべきでない。
- ③そもそも郵貯の資金規模を縮小すべきである。
- ④公正競争の観点からは、郵便事業等との顧客情報を遮断すべきである。

- ⑤JAバンクは各農協が独立経営なので、全国組織である郵貯銀行が都市部で拡大しても、地方で苦しくなる。
- ⑥完全民営化後であれば、可能な範囲で連携・協力を検討する。

第10回会合（10月4日）では、郵便保険会社の新規業務について、生命保険協会から以下の意見が出された。

- ①公正な競争条件の確保が前提であり、そのためには、政府出資・関与の解消、政府保証の残る旧契約の適切な管理等のための新・旧契約の区分経理・ディスクロージャー、旧契約の個人情報等の流用等の防止措置が必要である。
- ②契約者保護の観点から、査定・引受・支払態勢、コンプライアンス態勢、リスク管理態勢など、適切な業務運営態勢を整備すべきである。

次に、全国共済農業共同組合連合会から以下のような意見が述べられた。

- ①完全民営化までの間は、保険金額の引受限度緩和や、第三分野商品等の新商品の開発などの業務拡大は認めるべきでない。
- ②郵便保険会社以外の事業者の郵便局ネットワークの利用については、一部の事業者に限定されることのないようにすべきである。

続いて、欧州ビジネス協会から、以下のような意見が出された。

- ①郵便保険会社については、保険業法の遵守、金融庁による包括的な監督、保険契約者保護機構への資金拠出など、民間セクターの生命保険会社と同一の規制等を適用すべきである。
- ②民営化後の競争市場環境を確保するため、すべての販売チャネルへの自由・公平なアクセスの確保、郵政事業の明確な分離と各事業間の内部補助の防止、民営化以前に締結された保険契約からの収入源を郵便保険会社が利用することに対するセーフガード措置の導入が必要である。
- ③2017年に向けて、コンプライアンス、郵便局ネットワークへの公平なアクセス、「暗黙の政府保証」の払拭の観点も含めた、明確なマイルストーンを設定すべきである。

最後に、在日米商工会議所から、以下のような意見が出された。

- ① OECD、IMF、世界銀行等が提唱する国営企業民営化のベストプラクティスを適用し、「サービスの貿易に関する一般協定（GATS）」のもと要請されている内国民待遇を講じ、他の保険会社とのイコールフットィングを実現すべきである。
- ② 「暗黙の政府保証」をなくすため、国は合理的な水準まで株式を処分すべきである。
- ③ 郵便保険会社とその他の民間保険会社とで平等な税制を実現すべきである。
- ④ まずは、郵便局ネットワークへのアクセス解放を行うべきである。それにより、郵便局会社が民間の生命保険会社から代理店業務を受託するようになるべきである。
- ⑤ 郵便貯金・簡易生命保険管理機構に対して、民間保険会社と同等の会計・監査基準を適用するとともに、ディスクロージャー等を通じて、取引の透明性を確実にすべきである。
- ⑥ 業務拡大や、郵便局会社による民間保険会社の選定等に際して、評価基準・選定基準等をパブリックコメントに付すなど透明性を確保したプロセスを実現すべきである。

以上のように、金融2社の新規業務については、民間金融機関等からの反対の合唱にあうことになる。反対意見でほぼ共通しているのは、金融2社に間接的な政府出資が存在する間は「暗黙の政府保証」が存在するので、民間金融機関とのイコールフットィングが実現されていないことから、新規業務を一切認めるべきではない、というものである。これは、金融2社が完全民営化以前に新規業務に進出すれば、民間金融機関は不当な競争条件下で経営圧迫を受けるかもしれないという、強い危機感の表明でもある。

郵政民営化委員会は、これ以後も第11回会合（10月18日）から第16回（11月22日）まで関係各界からの意見聴取¹⁷⁾と調査審議をおこない、第18回会合（12月20日）で「郵便貯金銀行および郵便保険会社の新規業務の調査審議に関する所見」（以後、「所見」と記す）をとりまとめ、公表した。

「所見」では、まず、郵政民営化の3条件として、（1）国民便益の改善、（2）民間秩序への融解、（3）10年以内の株式完全処分、を示したうえで、「肥大化したバランスシートの規模を縮小するとともに、民間金融機関にふさわしいビジネスモデルへの革新を図ることが必要である」との見解を示した。そして、郵貯・簡保の経営の現状については、「現在の郵貯・簡保のビジネスモデルには競争力がなく、政府保証が付されている現在でも、郵貯は大幅な資金流出、簡保では契約の減少が進行している」と厳しい認識を示した。その上で、株式上場のためには、経営の効率化と同時に「投資の対象として評価されるための成長性が不可欠」との考えを紹介している。

「所見」は続けて、「民営化後の金融2社については、他の民間金融機関とは異なり、日本郵政による株式保有が存在する限り「暗黙の政府保証」が残存するため、その間は新規業務を一切認めるべきではないという指摘がある。しかし、民営化の実施後も「暗黙の政府保証」が残存するというパーセプションは、預金者・加入者等の誤解に基づくものである」として、民間金融機関が強く主張してきた「暗黙の政府保証」による民業圧迫論を退けた。

そして、金融2社に民営化直後から段階的に新規業務への参入を認める方針を表明し、その基本的な考え方を、「新規業務を考える際の最も重要な視点は、金融2社と関係業界の利害の調整ではなく、これらの金融機関のサービスが向上することにより利用者にもたらされる利便性の向上である」とした上で、優先すべき分野として（1）定型的な業務、（2）ALMからみた（リスク管理面で）緊要性が高い業務、（3）得意分野の業務、などを列挙している。

日本郵政株式会社はこの「所見」をふまえて新規業務の絞り込みを進め、2007年4月末に政府に提出する経営計画に盛り込むことになろう。具体的には、郵便貯金銀行は個人取引の強化や預金残高の維持に有効とみられるクレジットカード機能付きキャッシュカードの自社発行、住宅ローン、他社商品の仲介販売など、また郵便保険会社は図表8で示した「イ〜ハ」業務への早期参入を目指すものと思われる。

また、「所見」は、新規業務とともに金融2社のリスク管理について「郵貯・

簡保の財務内容にかんがみ、リスク管理手段の多様化（デリバティブ取引や運用対象の自由化等）については、政府保証が廃止される民営化直後における具備が急務である」と述べている。これは、国債保有に偏重した資金運用をしている郵貯・簡保が民営化されると、巨大な市場リスクをかかえることになり、適切なALMがなされなければ、国債市場に悪影響を与え、民営化および国債管理政策の失敗につながりかねないとの懸念の表明でもある。

だが、民営化された金融2社がリスク管理手段の多様化と適切なALMをおこなえば、郵政民営化委員の懸念は解決するようなものなのだろうか。次節ではこの点を検討する。

5. 民営化後の郵便貯金銀行および郵便保険会社の資金運用と国債管理政策

最初に、現在、公社のもとでの郵貯・簡保の資金運用が国債管理政策とどのように関わっているのかをみておこう。

図表17は、郵貯と三井住友銀行の保有目的別有価証券の貸借対照表価額とその構成比である。まず、郵貯の満期保有目的債券の額と構成比だが、2003年度末の76.8兆円（70.4%）から2005年度末の121.1兆円（79.6%）と額、構成比ともに大きく増大しており、その増分44.3兆円のほとんどが満期保有目的の国債の増分43.9兆円（63.9兆円→107.8兆円）でカバーされている。その他有価証券の分類で保有されている国債は、この間、構成比を23.3%から16.3%に減少させており、バイ・アンド・ホールド（市場で売却せずに、満期まで保有する運用方式）での運用の比重が一層高まっていることがわかる。一方、三井住友銀行は、郵貯にはない売買目的有価証券を保有しているが、これは、時価の変動により利益を得ることを目的として保有する証券のことである。また、満期保有目的の債券のかなりの部分が国債であるが、その構成比は2.0%～3.6%ときわめて低く、その他有価証券が全体の9割前後をしめ、そのうちで国債の構成比が全体の52.5%～59.6%と、郵貯の16.3%～23.3%と比べてかなり高いことがわ

図表17 郵貯と三井住友銀行の保有目的別有価証券

（単位：億円、%）

	有価証券の分類	貸借対照表価額		貸借対照表価額		貸借対照表価額	
		2003年度末	構成比	2004年度末	構成比	2005年度末	構成比
郵 貯	売買目的有価証券	0	0.0	0	0.0	0	0.0
	満期保有目的の債券	768,396	70.4	1,022,185	77.1	1,211,131	79.6
	うち国債	638,679	58.5	886,551	66.9	1,077,600	70.8
	その他有価証券	323,209	29.6	303,449	22.9	311,284	20.4
	うち国債	254,054	23.3	240,054	18.1	248,399	16.3
	合 計	1,091,605	100.0	1,325,634	100.0	1,522,415	100.0
三井住友	売買目的有価証券	11,707	4.6	13,260	6.0	10,886	5.2
	満期保有目的の債券	5,257	2.1	5,362	2.4	12,463	5.9
	うち国債	5,095	2.0	5,073	2.3	7,502	3.6
	その他有価証券	237,347	93.3	201,569	91.5	187,813	88.9
	うち国債	139,395	54.8	131,292	59.6	110,836	52.5
	合 計	254,311	100.0	220,191	100.0	211,162	100.0

資料：『郵便貯金2005』、『郵便貯金2006』、三井住友銀行連結財務諸表より。

かる。

図表18は、簡保と日本生命の保有目的別有価証券の貸借対照表価額とその構成比である。郵貯と同様、簡保も売買目的有価証券を保有しておらず、満期保有目的の債券と責任準備金対応債券の合計の額と構成比は、2003年度末71.7兆円（87.0%）、2004年度末75.0兆円（87.5%）、2005年度末75.7兆円（89.2%）であり、うち国債の額と構成比は2003年度末46.5兆円（56.4%）、2004年度末52.8兆円（61.6%）、2005年度末57.1兆円（67.2%）で、ここでも国債を中心としたバイ・アンド・ホールドでの運用の比重が一層高まっていることがわかる。これに対し、日本生命は満期保有目的の債券の構成比が1%未満と極端に少なく、これと責任準備金対応債券の合計の構成比も、2003年度末54.4%、2004年度末55.9%、2005年度末55.5%と、簡保の構成比を30%ポイント以上も上回っている。

以上からわかることは、郵貯・簡保の有価証券の保有形態は、ともに大手の民間銀行、民間生保のそれとは大きく異なっているということである。そしてこの差異は、郵貯・簡保が国債全体の4分の1以上を保有しながら、国債流通市場に影響を与えないよう、流通市場での国債売却を極力抑制し、公的機関と

図表18 簡保と日本生命の保有目的別有価証券

(単位：億円、%)

	有価証券の分類	貸借対照表価額		貸借対照表価額		貸借対照表価額	
		2003年度末	構成比	2004年度末	構成比	2005年度末	構成比
簡保	売買目的有価証券	0	0.0	0	0.0	0	0.0
	満期保有目的の債券	210,513	25.5	219,310	25.6	239,141	28.2
	うち国債	77,131	9.4	112,017	13.1	148,056	17.4
	責任準備金対応債券	506,803	61.4	531,139	61.9	517,963	61.0
	うち国債	387,922	47.0	416,412	48.5	422,469	49.8
	その他有価証券	107,506	13.0	107,549	12.5	91,401	10.8
	うち国債	48,972	5.9	46,863	5.5	43,242	5.1
	合計	824,822	100.0	857,998	100.0	848,505	100.0
日本生命	売買目的有価証券	21,721	7.9	20,936	7.2	23,548	7.8
	満期保有目的の債券	2,019	0.7	1,519	0.5	943	0.3
	責任準備金対応債券	148,522	53.7	161,142	55.4	167,246	55.2
	その他有価証券	104,377	37.7	107,520	36.9	111,300	36.7
	合計	276,639	100.0	291,117	100.0	303,037	100.0
	うち公社債	143,042	51.7	153,758	52.8	158,427	52.3

注1：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。

注2：日本生命の合計欄の「うち公社債」には、売買目的の有価証券はふくまれていない。

資料：『簡易保険2005』、『簡易保険2006』、『日本生命の現状2006』より。

して国債管理政策に協力していることから生じたものなのである。

また、このことは、図表19の郵貯、簡保、三井住友銀行、三井生命¹⁸⁾、日本生命が売却した有価証券に端的に示されている。郵貯が2003年度から2005年度の3年間に売却したその他有価証券の合計は1兆9,817億円で、3年間のその他有価証券の保有合計額は93兆7,942億円であるからその比率は2.1%でしかすぎない(保有有価証券の合計にしめる売却額の比率は0.5%)。これに対し、三井住友銀行は3年間で99兆8,441億円のその他有価証券(その約55%が国債)を売却しており、その他有価証券の3年間の保有合計額は62兆6,729億円であるから、実に159%、約8カ月で1回転の売却率である(売買目的有価証券を除く保有有価証券の合計にしめる売却額の比率は154%)。

簡保の3年間の有価証券の売却額(比較のため、2005年度の満期保有目的の債券を除く)は7兆509億円と郵貯の約3.6倍の額であるが、責任準備金とその他の有価証券の3年間の合計は186兆2,361億円であるからその比率は3.8%である

図表19 郵貯、簡保、三井住友銀行、三井生命、日本生命が売却した有価証券

(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	売却損益ネット
郵貯	2003年度	その他有価証券	485,699	8,355	▲1,426	6,929
	2004年度	その他有価証券	219,557	3,629	▲7,578	▲3,949
	2005年度	その他有価証券	1,276,413	7,223	▲46,554	▲39,331
簡保	2003年度	責任準備金対応債券	1,993,808	753	▲2,735	▲1,982
		その他有価証券	568,895	8,777	▲13,261	▲4,484
	2004年度	責任準備金対応債券	0	0	0	0
		その他有価証券	1,244,552	8,213	▲19,231	▲11,018
	2005年度	満期保有目的の債券	64,213	1,310	0	1,310
		責任準備金対応債券	2,078,588	1,389	▲22,652	▲21,263
		その他有価証券	1,165,027	8,651	▲14,519	▲5,868
三井住友	2003年度	その他有価証券	30,635,387	282,272	▲153,848	128,424
	2004年度	その他有価証券	36,119,441	211,718	▲90,149	121,569
	2005年度	その他有価証券	33,089,259	138,964	▲78,609	60,355
三井生命	2003年度	その他有価証券	2,000,454	76,364	▲75,442	922
	2004年度	その他有価証券	1,475,807	81,400	▲53,208	28,192
	2005年度	その他有価証券	801,489	28,042	▲10,821	17,221
日本生命	2003年度	—	—	188,761	▲57,286	131,475
	2004年度	—	—	201,749	▲52,814	148,935
	2005年度	—	—	174,290	▲114,735	59,555

注：三井生命のその他有価証券の額は、2003年度3兆8,038億円、2004年度4兆420億円、2005年度4兆4,869億円。

資料：『郵便貯金2006』、『簡易保険2006』、三井住友銀行有価証券報告書、三井生命有価証券報告書、『日本生命の現状2006』より。

(保有有価証券の3年間の合計は253兆1,325億円であるから、全売却額にしめる比率は2.8%)。これに対し、三井生命は3年間に売却したその他有価証券の額は4兆2,778億円であり、3年間のその他有価証券の保有合計額12兆3,327億円にしめる売却額の比率は34.7%だった。

図表19では、売却率のみならず、売却損益においても郵貯・簡保と大手の民間銀行および民間生保との大きな相違が認められる。郵貯は2003年度に売却損益ネット69億円の売却益を出しているが、2004年度は39億円、2005年度は393億円の売却損を出している。簡保は2003年度65億円、2004年度110億円、2005年度は258億円のネット売却損を出している。これに対し、三井住友銀行、三井生命、日本生命は、金額の大小はあるものの、2003年度から2005年度の3年間はすべてネット売却益を出している。これは、単なる資金運用技術の優劣の問題で

図表20 中期経営計画で定められた郵貯・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
実際のポートフォリオ		1.3%	1.5%	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		87.0%	3.4%	4.4%	0.9%	4.3%

注1：国内株式および外国株式は委託運用（金銭の信託）により運用。

注2：実際のポートフォリオは2005年度末の評価額。

資料：『郵便貯金2006』、『簡易保険2006』より。

はなく、郵貯・簡保の「公的な」資金運用政策＝国債管理政策への協力の帰結と理解すべきものである。

図表20は、郵政公社の第1期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と、2005年度末の実際のポートフォリオである。資金運用計画では安全性・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。2005年度末の実際に国内債券で運用された割合は、郵貯が96.9%、簡保が87.0%だった。また、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、また簡保資金は、「国内債券を中心とした長期・安定的な運用手法を基本」にするとし、さらに、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。このような枠組みで郵貯・簡保資金が運用されていたために、国債の安定消化に多大な貢献をするとともに、国債残高の4分の1以上も保有しながら国債流通市場への影響の最小化が達成されたわけである。

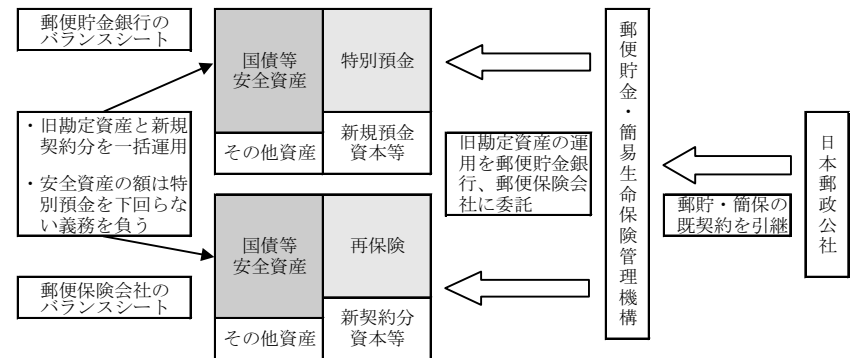
図表21は、郵政民営化関連法により定められた、完全民営化されるまでの移

行期の郵便貯金銀行と郵便保険会社の資金運用の枠組みを示している。

すでにみたように、郵貯・簡保の政府保証付き既契約を引き継ぐ機構は、既契約にかかわる資産（旧勘定資産）の運用を金融2社に委託（特別預金および再保険）する。これにより、金融2社は機構から委託を受けた資産について、新規契約分と一括して運用することとなる。その場合、その資産のうち国債・地方債等の安全資産の額が機構から受けた特別預金もしくは再保険の額を下回らない義務を負う。これにより、金融2社の資産運用に関し、機構からの特別預金もしくは再保険の額以上に国債・地方債等の安全資産で運用することが確保されることになる。また機構は、金融2社の国債・地方債等での運用に関して、現在郵政公社が毎年度作成している運用計画と同程度のもを公表しなければならないとしている。

明らかに、この資金運用の枠組みは、民営化時の金融2社の大量の国債保有と、民営化移行後の国債管理政策を強く意識してきめられたものと思われる。だが、この枠組みのみで部分的にせよ国債管理政策への協力から開放された金融2社の資金運用政策が、高田・柴崎（2005）がいうように「国債市場とマネーフローへの影響は限定的」であると楽観するのは、きわめて問題があるように

図表21 郵便貯金銀行と郵便保険会社の資金運用の枠組み



資料：高田・柴崎（2005）より。

思われる。

特に、郵便貯金銀行は、機構から特別預金として運用委託される138兆円のほとんどが定額預金であり、これは金利上昇局面では預け換え（既契約の解約と、その時点の金利での政府保証のない新規預金としての預入）がおこなわれるのが通常であり、今後の金利動向を展望するならば、かなりのスピードで特別預金から新規預金に置き換えられるか、他の金融機関の預金となる可能性が大きいと思われる。

また、すでにみたように、民営化された金融2社がその株式を上場・処分できるためには、経営の自由度をより多く獲得して収益性の高い新規事業に運用資金を向けていくことが必要であった。さらに、有価証券の売却損も極力回避しようとするであろう。そうなれば、国債等の安全資産で資金運用額が機構から委託された既契約分を大きく上回ることはなく、この既契約分の額の縮減にともない国債保有を減少させ、保有国債の市場売却も増えていかざるをえないであろう。

だが、このような金融2社の新たなビジネス・モデルの構築が、移行期およびその後の国債管理政策と整合性が取りうるものかはきわめて疑問である。仮に、民営化時の金融2社の国債保有額が、2006年度9月末の中間決算時の貸借対照表における有価証券にしめる国債の割合（郵貯88%、簡保75%）とほぼ同程度であるとすると、郵便貯金銀行が約153兆円、郵便保険会社で約63兆円、合計で約216兆円の国債を保有することになる¹⁹⁾。図表22は、2001年3月末以降の国債（財投債を含む）の保有者別内訳の推移²⁰⁾を示しているが、2001年3月末で郵貯・簡保が保有する国債は55.8兆円、全体の13.6%だったが、以後急速に増大し、2006年3月末には178.7兆円、全体の26.8%にもなっている²¹⁾。

郵政公社は2016年度末ごろの金融2社の資金量は現在の約3分の2の約210兆円～230兆円と見積もっており、郵政民営化準備室の「骨格経営試算」（2004年11月）もほぼ同じ試算をしている。民営化開始時点での金融2社の国債保有額を仮に約216兆円として、移行期に全体の資金量が3分の2に縮減する中で、新規事業分野にも資金を向けるとすれば、10年間に金融2社でおよそ100兆円前後の

図表22 国債の保有者別内訳の推移

(単位：億円)

保有者	2001年3月末		2003年3月末		2005年3月末		2006年3月末	
		割合		割合		割合	(速報値)	割合
政 府 等	1,446,894	35.4%	2,241,437	41.6%	2,697,175	42.0%	2,837,420	42.5%
財政融資資金	772,659	18.9%	657,276	12.2%	487,909	7.6%	393,589	5.9%
郵便貯金	262,167	6.4%	762,891	14.2%	1,096,993	17.1%	1,228,963	18.4%
簡易保険	295,456	7.2%	490,760	9.1%	550,782	8.6%	558,397	8.4%
公的年金	102,500	2.5%	316,926	5.9%	541,690	8.4%	584,706	8.8%
日 本 銀 行	476,271	11.6%	809,345	15.0%	920,879	14.3%	866,971	13.0%
市 中 金 融 機 関	1,580,174	38.6%	1,756,243	32.6%	2,041,010	31.8%	2,151,381	32.3%
国 内 銀 行	637,769	15.6%	611,365	11.3%	743,675	11.6%	767,856	11.5%
民 間 生 保	216,818	5.3%	276,862	5.1%	354,945	5.5%	379,795	5.7%
民 間 損 保	12,669	0.3%	26,794	0.5%	33,531	0.5%	39,997	0.6%
証 券 投 資 信 託	119,960	2.9%	89,383	1.7%	74,033	1.2%	64,105	1.0%
海 外	244,759	6.0%	182,888	3.4%	270,544	4.2%	305,232	4.6%
証 券 会 社	71,556	1.7%	116,337	2.2%	120,370	1.9%	57,348	0.9%
家 計	101,398	2.5%	126,825	2.4%	213,738	3.3%	269,360	4.0%
対家計民間非営利団体	36,555	0.9%	51,200	1.0%	75,558	1.2%	103,818	1.6%
非金融法人企業	12,164	0.3%	13,275	0.2%	11,348	0.2%	15,077	0.2%
合 計	4,089,731	100.0%	5,386,933	100.0%	6,424,655	100.0%	6,670,712	100.0%

注：財政融資資金は、2001年3月末までは資金運用部。
資料：日本銀行「資金循環統計」より。

国債保有減（2006年3月末の国債残高合計の約15%）が必要になる。

このような金融2社の巨額の国債保有減が実際に実現できるのだろうか。これを実現するためには、①国債残高の大幅な縮減と、②他の経済主体による金融2社の保有国債の肩代わりが必要であろう。

まず、国債残高の大幅な縮減の可能性だが、普通国債残高については今後10年間で大幅に減少することはないだろうというのが、大多数の予想である。だが、図表22には財投債（2006年3月末で約140兆円）も含まれており、この部分については工夫次第ではかなりの減額（約100兆円）が可能ではないかとの考えもある。それによれば、財政融資資金の地方自治体・特殊法人向け貸付債権をABS（資産担保証券）として証券化し、これを財投債と交換すれば、国債残高の100兆円規模での大幅な縮減が実現できるのではないかというものである²²⁾。これは、既存の国債（負債）のうち金融資産との両建てとなっている財政融資資

金の部分を証券化という手法でオフバランス化していこうというものである。だが、この案に対しては、財務省等から「コストがかかる割にはメリットが少ない」、「証券化は財政再建に貢献しない」との指摘や、現在のABS市場が10兆円にも満たないのに100兆円の市場を生み出すそうとするのは現実的ではないなどの批判がなされており、この証券化による国債残高の大規模な縮減はかなり実現困難と思われる²³⁾。

では、他の経済主体による金融2社の保有国債の肩代わりというのはどうか。この場合、現在の日本の国債保有構造を考えるならば、公的年金と家計以外の経済主体は長期かつ安定的な保有主体ではありえないと思われる（図表22参照）。だが、公的年金と家計が今後国債保有を急増させる要因は現時点ではないとあっていいだろう。したがって、「金融2社の国債保有減—公的年金と家計の国債保有増」の分に対応して国債流通市場の年々の売買高（＝実際の流通市場の規模）は増えていき、国債流通市場は現在よりはるかに不安定度を増して国債価格の乱高下が生じる可能性が高くなる。

このようにみれば、金融2社の国債保有の大規模な縮減は、非常にむずかしいものであり、仮に、部分的にせよ、それが強行されるとするならば、それはわが国の国債管理と財政再建にとってメリットよりデメリットの方がはるかに大きいと思われるのである。

5. おわりに

以上の考察により、民営移行後の金融2社の経営と、その影響を受ける金融市場がどのようなものになると展望されるか、まとめてみよう。

まず、考えられるのは、金融2社がその株式の上場と完全民営化を最優先課題として、新規業務を拡大し、その企業価値の向上にひた走るというものである。この場合、それと真っ向から競争せざるをえない地域金融機関や共同組合系金融機関の大規模な再編が不可避となる。それとともに、金融2社の国債保有が大きく縮減され、民営化以前の郵貯・簡保資金の大部分、国債流通市場

に直接関わることなく固定されていた部分が「流動化」され、国債市場の不安定度がかなり増すことになろう。そうなれば、長期金利の上昇がわが国の経済と財政再建に悪影響を与える可能性が増大し、金融政策の舵取りもかなり困難度を増すと思われる。

もうひとつ考えられるのは、民営移行当初は金融2社の完全民営化が最優先課題とされながらも、その後それと国債管理・公的債務管理との矛盾に直面した政府は途中で方針転換をして、金融2社に国債管理政策への協力を要請して、法で必要とされる以上の国債を金融2社に長期保有させるというものである。この場合、金融2社の新規業務の拡大よりも、その資金運用の国債管理政策との整合性の方が重視されるため、株価および長期金利の動向によっては上場後5年以内の完全処分はむずかしくなり、法を改正して日本郵政株式会社による株式保有が継続する可能性も生じよう。

いうまでもなく、上記のような2つのケースは、典型的なもので、実際には、この2つのケースが複雑に混じりあったものが生じるかもしれない。しかし、いずれにせよ、巨額の国債を保有しながら出発する金融2社の民営化は、今後わが国が財政再建を進めながら長期にわたる公的債務管理をおこなう上で大きな阻害要因になりうるといわざるをえないものである。民営化後の郵便貯金銀行と郵便保険会社の経営動向と国債市場の推移、および政府の財政再建の進捗状況に注目していきたい。

資料：「実施計画の骨格」の概要（承継会社の概要）

【日本郵政株式会社】

1. グループ経営理念

これまで公の機関として培った安心、信頼を礎として、民間企業としての創造性、効率性を最大限発揮し、お客様の期待に応えお客様の満足を高めお客様とともに成長します。経営の透明性を自ら求め、規律を守り、社会と地域の発展に貢献します。

2. 役割等

○民営化時、4会社（郵便事業株式会社、郵便局株式会社、郵便貯金銀行及び郵便保険会社）のすべての株式を保有し、持株会社としての役割を果たします。

主な役割は、次のとおりです。

- ・コーポレートセンター機能・監査機能
- ・グループ内共通事務の受託
- ・病院の運営
- ・宿泊施設の譲渡・廃止（それまでの間の運営）等

○郵便貯金銀行及び郵便保険会社の株式については、遅くとも民営化後4年目の上場を目指し、5年間で処分する方針です。

○自社の株式の早期上場が可能となるよう、グループの経営体制、業務体制等の整備を進めます。

3. 組織・職員

○本社、共通事務施設、病院（14）、宿泊施設（82）

○社員総数：約3,800人 ※グループ全体の社員総数：約253,200人

4. 資産等

○資産：8兆7,350億円（子会社株式：8兆2,000億円等）

○純資産：8兆5,670億円

5. 経営見通し

○純利益：960億円（2008年度）、2,960億円（2011年度）

【株式会社ゆうちょ銀行】

1. 経営方針

あらゆる地域と世代のお客様一人ひとりに適した商品・サービスを便利なアクセスで提供することにより、「最も身近で信頼される金融機関」を目指します。

2. 提供する商品・サービス等

○公社と同様の商品・サービスを提供します。

- ・預金サービス（新旧契約分を合算して1,000万円）
- ・送金・決済サービス（為替取引等）
- ・資産運用サービス（投資信託の販売、国債の販売等）等
- ※旧契約に係る郵便貯金管理業務を行います。

○銀行代理店契約を郵便局株式会社と締結し、全国の郵便局ネットワークを通じて金融サービスを提供します。

○リスク管理手段・運用の自由化について民営化直後からの業務開始を希望しています。

○新規商品・サービスの提供について検討していきます。個人のお客様によりよいサービスを提供する等の観点から必要な業務については、民営化後速やかな業務開始を希望しています。

○新規業務の実施にあたっては、地域の金融機関とも連携して地域金融の円滑化に資するような対応を検討していきます。

3. 組織・職員

○本社、事務センター（13）、直営店（233）等

○社員総数：約11,400人

4. 資産等

○資産：226兆9,910億円

※機構から預入を受ける特別預金：137兆6,280億円

○純資産：6兆8,000億円

5. 経営見通し

- 純利益：4,280億円（2008年度）、4,880億円（2011年度）
- 資金量：188.0兆円（民営化時）、161.4兆円（2011年度末）

【株式会社かんぽ生命保険】

1. 経営方針

あらゆる地域と世代のお客様に生涯にわたる安心を提供することにより、「お客様に最も身近で、最も信頼される保険会社」を目指します。

2. 提供する商品・サービス等

○公社と同様の保険商品・サービス（養老保険、終身保険、定期保険、学資保険、年金保険、災害関係特約、入院関係特約等）を提供します（保険金額は新旧契約分を合算して原則1,000万円）。

※旧契約に係る簡易生命保険管理業務を行います。

○生命保険募集代理店契約を郵便局株式会社と締結し、全国の郵便局ネットワークを通じて保険サービスを提供します。

○リスク管理手段・運用の自由化について民営化直後からの業務開始を希望しています。

○新規商品・サービスの提供について検討していきます。お客様によりよいサービスを提供する等の観点から、特にお客様等のニーズが高く早期に実施が可能と考えられる業務については、民営化後速やかな業務開始を希望しています。

3. 組織・職員

○本社、事務センター（5）、直営店（81）等

○社員総数：約5,400人（営業職員：約1,000人）

4. 資産等

○資産：114兆5,890億円

※機構から出再を受ける再保険分である保険契約準備金：111兆6,780億円

○純資産：1兆円

5. 経営見通し

- 純利益：770億円（2008年度）、1,930億円（2011年度）
- 責任準備金残高：108.7兆円（民営化時）、91.5兆円（2011年度末）

【郵便事業株式会社】

1. 経営方針

郵便のユニバーサルサービスを維持しつつ、人々が安心できるコミュニケーション、確実、迅速な物流機能を提供することにより、「人、企業、社会を真心中で結ぶネットワーク」を創出します。

2. 提供する商品・サービス

○公社と同様の商品・サービスを提供します。

- ・郵便の業務等
- ・国内物流事業
- ・国際物流事業 等

※郵便の業務等の窓口業務は郵便局株式会社に委託するほか、自らの支店でも行います。

○国内物流分野におけるロジスティクス事業の展開、国際エクスプレス事業、国際ロジスティクス事業等の開始に向け検討していきます。

3. 組織・職員

○本社、支社（13）、郵便輸送センター（2）、支店（1,093）等

○社員総数：約106,800人

4. 資産等

○資産：2兆5,530億円

○純資産：2,000億円

5. 経営見通し

○純利益：380億円（2008年度）、530億円（2011年度）

【郵便局株式会社】

1. 経営方針

身近な郵便局ネットワークを通じて、商品・サービスをわかりやすく提供することにより、「お客様の現在と将来のよりよい生活づくり」に貢献します。

2. 提供する商品・サービス

○公社と同様の商品・サービスを提供します。

- ・郵便の業務等の窓口業務
- ・住民票の写しの交付事務等
- ・銀行代理店業務
- ・生命保険募集代理店業務 等

※郵便の業務等の窓口業務は郵便事業会社、銀行代理店業務は郵便貯金銀行、生命保険募集代理店業務は郵便保険会社から受託します。

○損害保険商品の提供、カタログ販売、不動産事業を行います。

○郵便保険会社以外の保険商品の販売、店頭陳列販売、料金受託収納代行等についても開始に向け検討していきます。

3. 組織・職員

○本社、支社（13）、郵便局（約24,600） 等

○社員総数：約125,800人

4. 資産等

○資産：1兆5,220億円

○純資産：2,000億円

5. 経営見通し

○純利益：860億円（2008年度）、590億円（2011年度）

【注】

- 1) 日本郵政株式会社の代表取締役には社長の西川善文の他、高木祥吉（前内閣官房郵政民営化推進室副室長）と團宏明（日本郵政公社副総裁）の2人の官僚出身者が副社長として就任した。
- 2) ただし、「骨格」の文中では、郵政民営化法での呼称である「郵便貯金銀行」、「郵便保

険会社」の名称で記述がなされているので、本稿もこれに従っている。

- 3) 2007年1月11日の日本経済新聞によれば、西川社長は都内で開いた日本郵政公社労働組合（JPU）の新春交歓会であいさつし、「10月の民営化から、できれば3年目に（金融2社の）株式公開につなげたい」と述べた。3年目は2009年度下期から2010年度上期にかけてで、「骨格」で記された上場方針を1年前倒しにする意向である。これによれば、早ければ2014年に完全民営化が実現することになる。
 なお、東京証券取引所の上場基準は会社発足から3年以上だが、旧電電公社の民営化で発足したNTTが2年未満で上場するなど特例措置がとられたことがある。
- 4) 本節の以後の記述で、出所が明示されていないデータ等は、全て「骨格」からのものである。
- 5) 通常貯金は要求払預金であるため、民営化時に政府保証のない郵便貯金銀行の普通預金となる。
- 6) 「骨格」では、2007年度（2007年10月～2008年3月）の経営見通しの数値があげられているが、これは半年間であるため、時系列比較では注意を要する。
- 7) 「新成長経済移行シナリオ」における各年度の長期金利の想定は、以下のようになっている。
 06年度1.8% 07年度2.1% 08年度2.6% 09年度3.3% 10年度3.7% 11年度4.0%
- 8) 郵政民営化法では、金融2社の新規業務の認可申請は、郵政民営化委員会における審議を経た後、内閣総理大臣（金融庁長官）および総務大臣が郵政民営化委員会の意見をふまえて、認可・不認可を判断することになっている。
- 9) 2006年12月27日、日本郵政公社は、第2期（2007年4月1日～2007年9月30日）の中期経営目標・中期経営計画について、総務大臣に認可申請をおこなった。これによれば、第2期は、期間が半年間であること、民営・分社化経費（1,358億円）、内部統制強化経費（173億円）、共済整理資源（国家公務員共済組合法による共済年金給付費のうち、1959年以前の恩給期間に係る費用）の負債計上（1.3兆円）の影響が特徴としてあげられている。
- 10) 『郵便貯金2006』より。なお、2001年度から2005年度までの5年間の郵貯資金による財投債引受額は約70兆円であり、2006年度の引受計画額は11兆円である。
- 11) 郵政公社の生田総裁も、2005年度の決算を説明する定例記者会見（2006年5月24日）において「我々の郵便貯金事業の当期純利益1兆9,304億円、これは金銭の信託運用益も含めた数字です。他の銀行も利益の数字に入れていると思いますから、それはそれでいいのですが、これは民間企業で言えば税引き前利益です。私どもの税引き前利益と、三菱UFJやみずほや三井住友の税引き後利益を比較していただいて、郵政公社はすごく儲かったと言われても、ちょっと困ってしまうわけでして、税引き前利益で見ると、公社は先ほど申し上げた数字のとおり1兆9,304円、三菱UFJは我々より多くて2兆675億円、みずほが9,801億円、三井住友が1兆434億円ということで、資金量から言えば、この3つの銀行を合わせたのと私どもではほぼ同じぐらいだと思いますが、利益と言いますか、税引き前利益で比較すると、我々の1兆9,000億円に対して、今の3行を合わせると4兆900億円ですから2.5倍ということになります。それでは、逆に税金を引いたとしたら、7,700億円引くことになりましてから1兆1,582億円の利益になるのです。これに対し、3行合わせますと、2兆5,200億円の利益になります。税引き後に換算して考えてみても、利益率は2分の1であるということですよ。」（郵政公社のウェブページより）と、郵便貯金事業の利益構造にかなり問題があるとの認識を示している。

- 12) 『簡易保険2006』より。
- 13) 日本郵政公社が2007年1月23日に発表した2006年12月末の簡易保険の保有契約高は前年同期比6.3%減の159兆6,548億円となり、1993年1月末以来、約14年ぶりに160兆円を割った。簡保の保有契約高のピークは1999年8月末の209兆3,453億円で、当時と比較すると23.7%減少している。
- 14) 委員長の田中直毅の他、委員に大田弘子（政策研究大学院大学教授）、富山和彦（株式会社産業再生機構代表取締役専務）、野村修也（中央大学法科大学院教授）、増田寛也（岩手県知事）の4名が任命された。その後、大田弘子の安部内閣入閣（経済財政政策担当大臣）による委員辞任により、後任委員として辻山栄子（早稲田大学商学部教授）が第16回会合（2007年11月22日）から加わった。
- 15) また、郵政民営化全般に関わるその他の事項として、以下の7点の留意事項が公表された。
 - ①資産及び負債の点検の実施
 - ②業務遂行におけるコンプライアンス態勢の整備
 - ③ガバナンス面における内部統制システムの確立
 - ④グループ経営における経済合理性と投資家の信認の確保
 - ⑤人材の有効活用
 - ⑥郵便局ネットワークの水準の維持等
 - ⑦郵便局株式会社の健全経営の確保
- 16) 本節の以後の記述で、出所が明示されていないものは、郵政民営化委員会のウェブページに掲載された委員会の会合議事録による。
- 17) 意見聴取は、本文記載の民間金融機関に対して2度なされた他、日本損害保険代理行協会、公正取引委員会、東京証券取引所、野村資本市場研究所、日本郵政公社、日本郵政株式会社（2度）、スタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ・ジャパンに対してなされた。
- 18) 日本生命のディスクロージャー誌『日本生命の現状2006』には、有価証券売却額のデータが見当たらないため、2004年4月に相互会社から株式会社組織変更した三井生命の有価証券報告書のデータを加えた。
- 19) 郵政公社のウェブページに掲載された2006年度中間決算資料と図表3、図表4より筆者算出。
- 20) 日本銀行の「資金循環統計」では、郵貯・簡保の国債保有が公社公表のものより少なく見積もられていることに注意されたい。
- 21) 最新の「資金循環統計」では、2006年9月末時点で郵貯19.8%、簡保8.9%、計28.7%まで増えている。
- 22) この案は、自民党の財政改革研究会・資産圧縮プロジェクトチームの政府資産圧縮案（2006年3月中旬報告、同6月最終報告）で示された。これを受け、経済財政諮問会議のもとに「資産債務等専門調査会」（2006年5月から）と、これを改組した「資産債務改革の実行等に関する専門調査会」（2006年11月から）が設置されて案の検討が続けられている。
- 23) この問題についての詳細な検討は、次稿においておこなう予定である。

【文献】

- 池尾和人「郵政民営化 — 転倒した制度設計」『経済セミナー』206年10月号。
- 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。
- 伊藤光雄「郵政公社と金融市場」島根大学『経済科学論集』第31号、2005年。
- 伊藤光雄「郵貯・簡保資金と国債市場」島根大学『経済科学論集』第32号、2006年。
- 財務省『財政投融资リポート2006』2006年。
- 財務省『債務管理リポート2006』2006年。
- 財務省『日本国債ガイドブック』2006年。
- 自由民主党「財政改革研究会・政府資産圧縮PT最終報告」2006年6月20日。
- 品田雄志「『ゆうちょ銀行』民営化後の業務概要と地域金融機関における預金への影響」信金中央金庫総合研究所『金融調査情報』2007年1月10日号
- 高田創・柴崎健「(特集：郵貯銀行へのロードマップ) 国債市場と公的マネーフローへの影響は限定的」『金融財政事情』2005年10月31日号。
- 丹羽由夏「郵政民営化の進捗」農林中金総合研究所『農林金融』2006年10月号。
- 内閣官房郵政民営化準備室「骨格経営試算」2004年11月。
- 日本生命『日本生命の現状2006』2006年。
- 日本郵政株式会社「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格」2006年7月。
- 日本郵政公社『簡易保険2005』2005年。
- 日本郵政公社『簡易保険2006』2006年。
- 日本郵政公社「中期経営計画」2003年。
- 日本郵政公社「第2期中期経営計画」2006年。
- 日本郵政公社『日本郵政公社2005』2005年。
- 日本郵政公社『日本郵政公社2006』2006年。
- 日本郵政公社『郵便貯金2005』2005年。
- 日本郵政公社『郵便貯金2006』2006年。
- 野村健太郎『郵政民営化の焦点』税務経理協会、2006年。
- 郵政民営化委員会「日本郵政公社の業務等の承継に関する実施計画の骨格に対する郵政民営化委員会の所見」2006年8月。
- 郵政民営化委員会「郵便貯金銀行および郵便保険会社の新規業務の調査審議に関する所見」2006年12月。