

官のマネーフロー改革の進展

淵田 康之

移行期の始まりと新たな改革分野

一国の資金循環（マネーフロー）の在り方は、その国の実物経済の構造を単に反映しているばかりではなく、実物経済のあり方に大きく影響している。だからこそ、長年にわたり、わが国のマネーフロー構造の改革が叫ばれてきたのであった。

わが国が取組んできたマネーフロー改革は、二種類ある。第一は、「貯蓄から投資へ」である。すなわち銀行への個人金融資産の集中を是正し、市場型金融のウェイトを高めようというものである。第二は、「官から民へ」である。すなわち大きなウェイトを占めてきた公的金融機関のあり方を見直し、民でできることは民で担うようにしていくということである。

第一の改革については、本欄でしばしば指摘しているように、個人金融資産に占める現預金比率は高いままであり、未だ実現していない。これに対し、第二の、マネーフローを「官から民へ」転換させるための改革は、大きく進展してきたと評価すべきであろう。

2007年10月1日には、郵政民営化が実現し、株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命が発足したが、両社は早ければ民営化より3年から4年後にも株式上場を目指すべく、組織や業務の在り方の変革を本格化させている。

また本年10月1日より、政策金融改革が実施段階に入る。すなわち2007年5月～6月にかけて成立した政策金融改革関連法に基づき、国民生活金融公庫や国際協力銀行などの5機関は統合し、政府が全額出資する株式会社である日本政策金融公庫になる。また商工組合中央金庫と日本政策投資銀行は、現行の法人は廃止され新法人（特殊会社＝特別の法律に基づく株式会社）が発足するとともに、発足後おおむね5～7年後を目途に政府が保有する株式が全部処分されることとなる（図表1）。

本稿で改めて確認するが、郵政民営化も政策金融改革も、その時々々の首相の強いイニシアティブを背景に実現した。今、いわゆる「ねじれ国会」

図表 1 郵政改革・政策金融改革の経緯と展望

1996年	(11月7日) (11月27日)	第二次橋本内閣発足 行政改革会議初会合		
1997年	(12月3日)	行政改革会議最終報告（郵政3事業を中央省庁等改革基本法成立5年後に郵政公社に移行、郵貯と簡保の資金運用部への預託廃止。金額自主運用。特殊法人の見直し、独立行政法人の導入等）		
1998年	(6月9日)	中央省庁等改革基本法公布（行政改革会議の報告の趣旨に則った中央省庁等改革推進を規定）		
2000年	(12月1日)	行政改革大綱、閣議決定（10項目の事業見直し基準等を示す）		
2001年	(1月6日) (4月26日)	中央省庁再編（郵政省の郵政行政及び郵政事業部門は、それぞれ総務省郵政企画管理局と郵政事業庁に再編） 第一次小泉内閣発足		
		（郵政改革）		（政策金融機関改革）
2001年	(6月4日)	郵政3事業の在り方を考える懇談会初会合（座長、田中直毅）	(6月20日) (12月19日)	特殊法人等改革基本法成立 特殊法人等整理合理化計画、閣議決定（住宅金融公庫を5年以内に廃止。住宅ローン証券化支援の新たな独立行政法人を設置。他の政策金融機関のあり方について、2002年より経済財政諮問会議で検討）
2002年	(9月6日)	郵政3事業の在り方について考える懇談会、報告書とりまとめ（郵政公社の特殊会社化、三事業維持の完全民営化、郵貯・簡保を廃止し完全民営化、という民営化の三類型を併記）	(1月25日) (12月13日)	経済財政諮問会議有識者議員提出資料「政策金融のあり方の検討について」 経済財政諮問会議「政策金融改革について」決定（3段階での政策金融改革を提唱）
2003年	(4月1日) (9月19日) (9月26日) (10月3日)	郵政事業庁廃止。日本郵政公社発足 第二次小泉内閣発足 小泉首相、経済財政諮問会議で郵政民営化の具体案作成を指示。竹中氏を担当関係に 竹中大臣、経済財政諮問会議で郵政民営化の5原則を提示		
2004年	(9月10日)	郵政民営化の基本方針、閣議決定（郵政公社の4会社への分割等の結論）		
2005年	(8月8日) (9月11日) (10月14日)	郵政民営化関連法案が参議院で否決される 第44回衆議院議員総選挙。郵政民営化推進派が圧勝 郵政民営化関連法が成立	(2月28日) (11月29日) (12月16日) (12月24日)	経済財政諮問会議有識者議員提出資料、「政策金融機関の統合に向けて」（検討の再開を提言） 経済財政諮問会議「政策金融改革の基本方針」とりまとめ。政府・与党政策金融改革協議において「政策金融改革について」合意 海外経済協力に関する検討会、第一回会合 「行政改革の重要方針」閣議決定（政策金融機関改革を盛り込む。政策金融を一つの機関に統合。日本政策投資銀行と商工組合中央金庫は民営化。公営企業金融公庫を廃止）
2006年	(1月23日) (4月1日) (9月1日)	民営化後の持株会社となる準備企画会社として日本郵政株式会社が設立 民営化の状況について監視する郵政民営化委員会設置 民営化後の株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命保険となる準備会社として株式会社ゆうちょ、株式会社かんぽが設立	(2月28日) (5月26日) (6月27日)	海外経済協力に関する検討会報告書 行政改革推進法成立（政策金融機関改革の内容を規定） 政策金融改革に係る制度設計発表
2007年	(10月1日)	日本郵政グループ発足。日本郵政公社が解散、政府が100%株式を保有する持株会社である日本郵政株式会社とその傘下の4つの事業会社（郵便事業株式会社、郵便局株式会社、株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命保険）が日本郵政公社の業務などを引継ぎ。民営化前の貯金、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が設立	(4月1日) (5月18日) (5月23日) (5月25日) (6月6日)	住宅金融公庫に代わり住宅金融支援機構が発足 株式会社日本政策金融公庫法成立 地方公営企業等金融機構法成立 株式会社商工組合中央金庫法成立 株式会社日本政策投資銀行法成立
2008年			(10月1日)	中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫及び国際協力銀行（国際金融等業務）は統合し、株式会社日本政策金融公庫に。国際協力銀行の海外経済協力業務は国際協力機構（JICA）に統合。日本政策投資銀行、商工組合中央金庫を民営化（株式会社化）、公営企業金融公庫を廃止し地方公営企業等金融機構に移行
2010年～2011年 （遅くとも民営化 後4年目、可能であれば3年目）		株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命の株式上場。5年間で日本郵政株式会社の保有分を処分する方針。日本郵政株式会社も同時期の上場を目指す	2012年度以降	沖縄振興開発金融公庫を株式会社日本政策金融公庫に統合
2017年9月30日 （遅くともこの時点 までに）		日本郵政株式会社が保有するゆうちょ銀行、かんぽ生命の全ての株式が処分され、両社は完全民営化。日本郵政会社に対する政府の株式保有は3分の1超を維持	2013年～2015年 （民営化よりおおむね5～7年後を目途）	日本政策投資銀行、商工組合中央金庫の完全民営化（政府保有株式の全部を処分）

（出所）野村資本市場研究所作成

の状況にあり、政策運営が極めて不安定となっているが、郵政民営化も政策金融改革もまだ移行期段階に過ぎない。これら改革が意図した成果を日本経済にもたらしていくためにも、国民はこの官から民へのマネーフロー改革を注視していかなければならない。

同時に官に関わるマネーフローで、今後、まだまだ改革が必要な部分がある点も、忘れてはならない。まず公的年金など、現状、官の管理下にある資金が適切に運用されているかどうかが問われている。また官の資金調達面でも、改革の余地はないか検討していく必要がある。特に地方債については、財投改革、郵政民営化、政策金融改革といったこれまでの官のマネーフロー改革の結果として改革が迫られている部分があると同時に、地方分権推進という観点からも、見直しが必要となっている。

郵政民営化や政策金融改革の円滑な推進と同時に、公的年金等の運用改革、地方債の改革等の検討が期待されるという意味で、2008年は、官のマネーフロー改革に弾みをつける年といえよう。

改革の経緯に見る首相のイニシャティブ

「貯蓄から投資へ」は、つまるところ国民の金融資産に対する選好を個人個人の将来にとっても、かつ日本経済の将来にとっても望ましい方向に変化させようということであるが、人々の金融行動の背景には、歴史的、文化的な要素もあると考えられ、効果的な施策はなかなか見出せないままである。

これに対して、官のマネーフローは、人為的に構築されてきたものであるから、法制度を変更することにより、改革は確実に実現できる。問題は、改革の意思と実行力の有無に尽きる。関連する法制度の改革は、官のマネーフローを機能させていた諸官庁や多くの組織、そして政治的一大勢力と呼べるほどの規模の公務員やその関係者などを巻き込むものであるだけに、問題が指摘されても改めるのは一筋縄ではいかなかった。

実際、振り返ってみれば官のマネーフロー改革は、強いイニシャティブを発揮しえた首相を擁した時代に初めて進展したのだった。すなわち郵便貯金や財政投融资など、官のマネーフローに関わる公式の問題提起自体は、1980年代前半の段階で、第二次臨時行政調査会（臨調）や第一次行政改革審議会（行革審）において、行政改革提言の一貫として既になされていた。しかしその実現は90年代後半の橋本首相による行政改革、そして2000年代に入ってから的小泉首相による郵政改革、政策金融改革を待たなければならなかったのである。

臨調や行革審の主要な答申は、中曽根首相がまさに強いイニシャティブ

を發揮して実行に取り組んだ経緯がある。電電公社、専売公社の民営化、国鉄の分割・民営化という大事業は、同首相の政治力がなければ容易には実現しなかったであろう。

ただこの段階で、財投や郵政改革にまで踏み込めなかったのは、金利の自由化もまだ本格化しておらず、民の金融自体がまだ官のコントロール下にあったことが関係していたと思われる。この点は、臨調答申における「金融自由化の展望が得られた段階においては、郵貯の経営形態のあり方についても再検討すべき」という表現からも推察される。

そして金融自由化も一定の進展をみせた段階で登場した橋本政権の下で、ようやく官のマネーフロー改革が進展する。すなわち 1996 年 11 月、3 年ぶりの自民党単独政権として発足した第二次橋本内閣において、首相直属の「行政改革会議」が設置され、21 世紀における国家機能のあり方、中央省庁の再編、官邸機能の強化を課題に議論が展開されたのである。

この一環として、官のマネーフローに関しては、郵政三事業の公社への移行、郵貯・簡保の資金運用部への預託の廃止、財投の資金調達を市場原理に則ったものとするなどが提言された。また特殊法人については、民営化や事業の整理縮小・廃止を進めた上で、存続すべきものについては、独立行政法人へ移行することが提言されたが、この考え方が後の政策金融機関改革の際に活用されていくことになった。

もっとも、行政改革会議の中間報告（1997 年 9 月）段階では、郵政三事業を分割し、簡保を民営化、郵貯は早期に民営化するための条件整備を行うという方針が打ち出されていた。これが、自民党郵政族の反対や全国自治体の大多数における「反対決議」もあって撤回され、逆に郵政公社として国営で郵政事業を続け、「民営化等の見直しは行わない」、との表現が最終報告書には盛り込まれることとなった。

財投制度改革自体は、行政改革会議の提言に加え、大蔵省自体もリスク管理等の観点より改革の必要性を認識していたことから抜本的な変化に向かった¹。すなわち、1997 年 11 月、大蔵省資金運用審議会懇談会は、「財政投融资の抜本的改革について」をとりまとめたが、ここでは、今後の財政投融资の資金調達の在り方として、財投機関債、政府保証債、財投債が考えられるとされた。

そして 1999 年 12 月、大蔵省は、「財政投融资制度の抜本的改革案（骨子）」を打ち出し、郵便貯金、年金積立金の全額が資金運用部に預託される制度から、特殊法人等の施策に真に必要な資金だけを市場から調達する

¹ 1996 年 6 月、大蔵省の私的研究会である「財政投融资の将来」研究会の報告書において、財投債の発行が提言されていた。この点を含め、財投改革については、高橋洋一『財投改革の経済学』東欧経済新報社、2007 年参照。同『さらば財務省』講談社、2008 年も興味深い。

仕組みへと抜本的な転換を図る、とした。2000年5月に財政投融资改革法が成立し、2001年4月に新たな制度のもとでの運用が開始された。

財投改革の背景には、財投が便利な資金源となっている結果、特殊法人が肥大化していたとし、郵貯による運用部への預託を廃止し、財投機関債による調達を導入することで、市場の選別が働き、特殊法人の見直しが進むという発想があった。しかし、特殊法人の必要性は政治が判断することであり、市場には決められないという批判も有力であった²。

実際、特殊法人改革については、行政改革会議の答申を踏まえて1998年6月12日に施行された中央省庁等改革基本法において、「中央省庁等改革の趣旨を踏まえ、その整理及び合理化を進めるものとする。」とされたものの、いつどのように実行するかについては不透明な状況が暫く続いた³。

郵政改革は郵政公社の設立にとどまり、財投改革は実現したものの特殊法人改革はなかなか具体化しないという、踊り場の状況から大きく踏み出し、郵政改革、政策金融改革に決着をつけたのが、小泉首相であった。郵政民営化関連法案の参議院否決を受けて行われた2005年9月11日の総選挙で圧勝したことが、決定的となった。金融危機下における民間金融機関の貸し渋り問題を背景に中断していた政策金融改革も、不良債権処理の進展と共に議論が再開され、2005年末に改革内容が閣議決定されたのである。

興味深いことに、小泉氏の政策金融改革への抵抗勢力となったのは、橋本氏であった。2005年10月、経済財政諮問会議において、既存の政策金融機関を管轄する省庁の担当大臣からは、民営化や一機関への統合に抵抗する発言が相次いだのに対し、小泉首相が「もともと一指も触れさせないと言われていたことをやるという覚悟でやっているのだから、財務省と経済産業省の大臣もあまり役所に引きずられないようお願いする。」と机をたたきながら、激しい剣幕で叱責したことが逸話となっている。この「一指も触れさせない」発言は、橋本氏によるものである。

ただ先述のように、政策金融改革は、橋本氏が進めた特殊法人改革の延長線上にある。そもそも小泉氏の重要な「政策実現装置 (apparatus)」となった経済財政諮問会議も、同じく橋本氏が始めた行政改革会議の答申を受けて設置されたのであった。1995年9月の自民党総裁選では、小泉氏と橋本氏が立候補し、両氏とも政策公約に行政改革を挙げていたが、小泉氏が郵政三事業民営化を目玉としたのに対し、橋本氏は第三次臨調設置に

² 富田俊基『財投改革の虚と実』東洋経済新報社、2008年参照。

³ 中央省庁改革の実施を前にし、森内閣が2000年12月に行政改革大綱を閣議決定したことで、ようやく動き出す。

よる包括的な行政改革構想を掲げていた。総裁に選出された橋本氏は、この構想を行政改革会議として実現したのであった。

この時、小泉氏が総裁に選出され、郵政三事業民営化にエネルギーを集中させた一点突破型の改革に邁進していたら、政策金融改革は今日のような形で実現していたかどうか。橋本氏のイニシャティブの下、「この国のかたちの再構築」を掲げた行政改革会議が、郵政改革のみならず、特殊法人改革を含む中央省庁再編、そして官邸機能の強化など、より大きな視野に立った提言をしていなければ、そもそも 2000 年代の小泉改革自体も違ったものとなっていたかもしれない。

歴史の偶然もあろうが、小泉氏に先立ち、橋本氏が行政改革に向けた強い意志と実行力を発揮しえたことが⁴、20 年前に臨調によって提起された官のマネーフロー改革が、今日実現しつつある背景と言ってよいだろう。

「官から民へ」を巡る議論の混乱

改革の実現に強力な政治的イニシャティブが必要だったのは、単に既得権益を守ろうとする守旧派の抵抗が強かったというだけではなく、そのコスト・ベネフィットについて議論の余地があったということもあろう。もとより、金融への公的介入自体は諸外国においても珍しくないからである。

これに対して官から民へのマネーフロー改革を必要とする立場の論拠をわかりやすく示したのが、小泉氏がパンフレット「だから、いま民営化」の冒頭に記した次の文章である。

「郵貯や簡保の資金は、これまで特殊法人の事業資金として活用されてきました。かつては重要な役割を果たしていた事業であっても次第に使われ方が硬直化し、国鉄や道路公団などに見られたように大きな無駄を生じさせ、結局国民の税金で補填しなければならない例もありました。郵政民営化が実現すれば、350 兆円もの膨大な資金が官でなく民間で有効に活用されるようになります。」

またより分析的な解説として、2005 年 6 月 1 日に開催された経済財政諮問会議で配付された「郵政民営化・政策金融改革による資金の流れの変化について」⁵という資料がある。

同論文ではまず、以下のような一般論が主張される。すなわち、公的部門は、一般的に民間部門に比べて非効率になりやすく、そのウェイトが過

⁴ 1996 年 11 月、橋本首相の「火だるまになってでも、本気で行政改革に取り組まなければならない」という発言は、当時、大いに話題になった。

⁵ 跡田直澄、高橋洋一「郵政民営化・政策金融改革による資金の流れの変化について」Discussion Paper No.0502、慶応大学、2005 年 5 月。概要は同「郵政民営化・政策金融改革で資金循環はどう変わるのか」『金融財政事情』2005 年 6 月 6 日参照。

度に拡大すれば、経済全体の生産性が低下する可能性がある。実際、OECD 諸国における潜在的国民負担率（財政赤字を考慮した国民負担。公的部門の大きさを示す指標）と、経済成長率の間にはゆるやかな負の相関がある。日本の長期債務の GDP 比は先進国最悪である。民間部門が経済を牽引しなければならず、そのためにも民主導の資金循環が必要であるという。

その上で同論文は、「失われた 10 年」において、家計からの郵貯・簡保に向かう資金が増加したのみならず、民間金融機関に向かった預金も国債・地方債へ投資される一方、企業部門への貸出が減少し、設備投資の減少を招いたと主張している。「萎縮する民間部門と拡張する政府部門」という構図を変えることが日本の活性化にとって極めて重要、というわけである。

また 2001 年の財投改革により、郵貯の旧資金運用部への預託が廃止され、全額自主運用となった結果、預託によって得られてきたスプレッド⁶が得られなくなり、民営化をして貸出業務等に進出しない限り郵貯の経営が成り立たなくなると指摘されている。

このうち、財投改革が郵政民営化を不可欠としたとの議論に対しては、そもそも財投改革のあり方が適切だったのかとの批判が可能である。郵政民営化の反対論者の立場からすれば、過去の財投改革の内容を修正不能な与件として、郵政民営化を必然視するのは無理のある議論とされかねない。

また「失われた 10 年」において、企業部門への貸出が減少したのは、国債や地方債にクラウドアウトされたことが原因というよりも、バブル期の民間金融機関の過剰融資、企業部門の過剰借入が正常化に向かったためと考えられる。

さらに、そもそも官にお金に向かうのは、財政赤字があるからであり、「財政再建（歳出削減と増税）の実現なしに、官が資金を集める構造が変わることはあり得ない。この冷厳な事実をみないふりをして、郵政改革をすれば資金の流れを官から民にかえられるかのように主張するのは、虚言に近い。」という批判⁷もある。

これに関連し、野口悠紀雄氏は、仮に郵貯が民営化の結果、国債を購入しなくなったら、増え続ける国債の大部分を民間金融機関が購入しなければならず、銀行は企業向けの貸出をさらに削減しなければならなくなるだろう、と指摘する⁸。誰かが購入しなければ国債の市場価格が下落する、つまり金利が上昇する。「官から民へ」どころか、民に流れる資金を圧迫

⁶ 7 年預託金利であれば「10 年国債クーポンレート+0.2%」と決められていた。運用部預託の廃止により、「プラス 0.2%」といったスプレッドが得られなくなったということ。

⁷ 池尾和人「金融システムの何が問題か」『経済セミナー』日本評論社、2005 年 1 月。

⁸ 野口悠紀雄『日本経済は本当に復活したのか』ダイヤモンド社、2006 年。

する、というわけである。

野口氏はまた、郵貯を民営化するまでもなく、郵貯のお金が資金運用部を通じて財投機関へ向かうというルートは、財投改革により、原理的にいえば断たれていると指摘する。そして、むしろ問題なのは、時限措置とはいえ、郵便貯金に財投債の引受け義務が課されていることであるという。財投債の廃止が望ましいが、これは郵貯の民営化とは直接関係ない、というわけである。

このように見て行くと、「官から民へ」のマネーフローの転換の論拠は不確かなものに思われるかもしれない。しかし「官から民へ」の真意としては、必ずしも官に流れていた資金を民に流そうということではなく、預金や投信など金融商品の取扱いや、融資を含む金融資産の運用の意思決定を行う主体を、官ではなくもっと民にシフトしていこうという主旨であるという点が、より強調されても良いように思われる。

民でできることであれば、競争原理や市場原理に晒されない官が担うのは望ましくなく、この部分を民に移すことにより、資源配分の改善や業務の効率性の向上などを通じて経済のパフォーマンスが改善する。もちろんその結果として、財政赤字の削減にもつながり、官に向かう資金の量も減少するであろう。これが臨調、行革審時代から郵貯改革、財投改革に関して提言されていたことの基調にあった考え方ではなかったか。必要があって官がやっていることに関してまで、資金供給をストップさせようといった発想ではもちろんなかったはずである。

官が郵便貯金などを通じて個人金融資産の3分の1もの資金を吸収し、特殊法人を通じた巨額の投資や、多数の巨大な政府系金融機関を通じた政策融資が行われてきたのであり、他の先進国の例から考えても、日本においては、官が民でできる事の領域に相当程度踏み込んでいたことは否定できまい。マネーフローの行き先がどこかという以前に、その担い手をより民に委ねようという趣旨の改革がなされたのである。

改革の成果

上記の意味での「官から民へ」の意義を実証しつつある例として、住宅金融分野があげられよう。欧米の民間金融機関において住宅ローンは、ビジネスの重要な柱であるが、わが国においては、かつては住宅ローン全体に占める住宅金融公庫を通じたローンは、5割を超えることすらあった。仮に住宅政策が、わが国においては他国よりもプライオリティが高い分野であったとしても、ここまでの官業依存が必要であったのだろうか。実際のところは、国民の「政府への要望は何か」についての世論調査によれば、

1967年当時において「住宅・宅地政策」が物価対策、減税に次ぐ3番目の位置づけであったものの、その後、関心は低下トレンドを辿り、2007年には「土地・住宅問題」は25番目にまで後退しているのである⁹。

住宅金融公庫のシェアが過去最高レベルに上昇したのは、国民に住宅へのニーズが高く、にもかかわらず民間金融機関が大企業向けローンに手一杯で住宅ローンに手が回らなかった時代においてではない。1990年代半ば、バブル崩壊後の不況期、景気刺激対策として住宅金融公庫を通じた融資を拡大する政策が取られた頃である。

こうした住宅ローンの拡大の結果、当然、一般会計から住宅金融公庫への支出も拡大し、財政赤字の拡大にも寄与したことになる。同時に金利低下が進展するなかで、過去の公庫ローンの期限前弁済も急増したため、一般会計からの補助金増大につながった。

また住宅金融公庫は期間23年の固定金利調達を行っていたため、新規住宅ローンの金利を市場環境に合わせて急速に低下させることはできなかった。この結果、返済期間によっては、住宅金融公庫のローンよりも低い金利で住宅ローンを提供する民間金融機関も登場するようになった。

こうした状況を踏まえると、2001年12月の特殊法人等整理合理化計画により、他の政策金融機関改革に先駆ける形で住宅金融公庫を廃止し、民間の住宅ローンの証券化を支援するという民業補完の位置づけの新組織（現在の独立行政法人住宅金融支援機構）を設立することが決定されたのは、妥当だったと考えられよう。

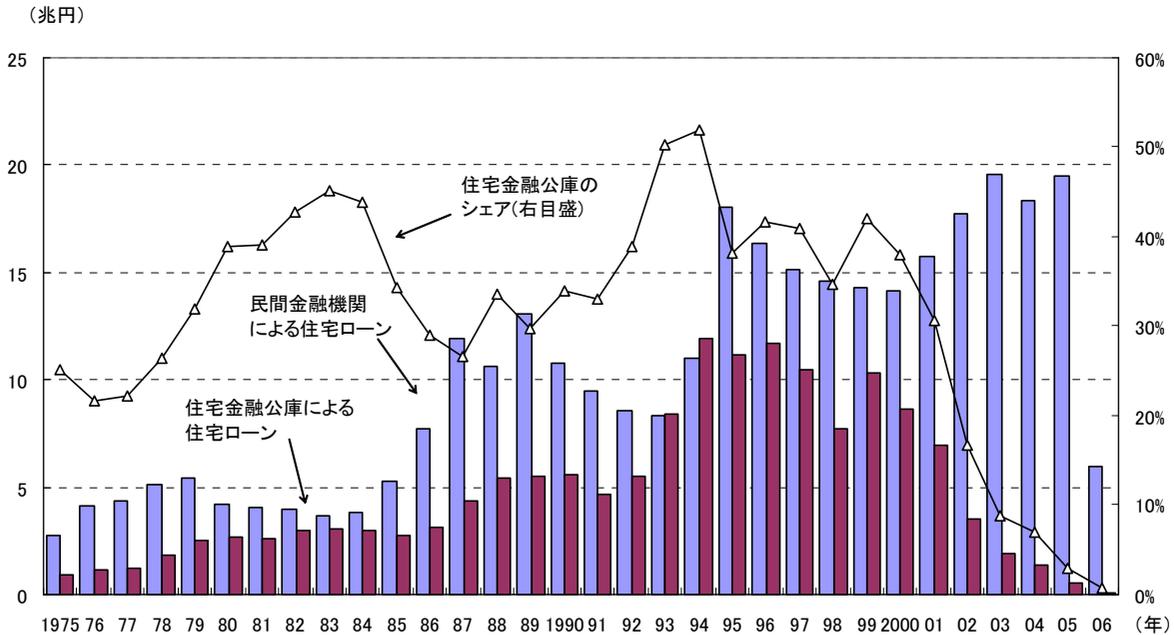
特殊法人等整理合理化計画においては、住宅金融公庫の5年以内の廃止に加え、廃止に至るまでの間に融資業務を段階的に縮小させるとされていた。このため住宅金融公庫は、2002年度より直接融資業務から証券化支援業務に業務をシフトさせていった。この結果、住宅ローンに占める住宅金融公庫のシェアがわずか数年で劇的に縮小したのである（図表2）。

注目されることは、住宅金融公庫による住宅ローンの縮小に応じて民間金融機関の住宅ローンのシェアが増大したということだけではなく、新たなタイプの住宅ローン会社が参入するようになったことである。すなわち、従来の民間金融機関による住宅ローンは、基本的に自ら預金で集めた資金を原資として融資を行うというものであったが、住宅金融公庫及び住宅金融支援機構が証券化支援業務を行うようになったため、住宅ローンのオリジネイトのみを業務とする専門会社が参入しやすくなったのである。

こうして登場した住宅ローン専門会社は、住宅メーカーや工務店、不動産会社などの系列会社も多い。またインターネットを通じた住宅ローンのオリジネイトを行う会社も、住宅金融公庫の証券化支援を活用することで

⁹ 内閣府「国民生活に関する世論調査」。

図表 2 日本の住宅ローン（民間金融機関 vs. 住宅金融公庫）



(注) 民間は国内銀行、信用金庫、信金中央金庫の合計。2006年は1-3月の合計。

(出所) 日本銀行資料より野村資本市場研究所作成

業容を拡大することが可能となった。

住宅金融における「官から民へ」の改革が、民の競争促進や新たな民のビジネスの創造を可能にし、利用者の利便性向上にもつながったといえるのである。

さらにこの間、2005年8月より住宅金融公庫の総裁に民間人が採用され、官僚的な運営から顧客オリエンテッドで効率的な運営への転換が目指された。そして住宅金融支援機構も、従来の公的機関よりも柔軟で効率的な運営が可能な組織形態として導入された独立行政法人の形態をとっている。

さらに2007年12月24日に閣議決定された独立行政法人整理合理化計画において、住宅金融支援機構については、支部・事業所等を見直し、「平成23年度末までに常勤職員数を平成19年度に比べ10%以上削減する」ことなどに加え、「特殊会社化を含め機構の在り方を検討し、2年後に結論を得ることとする。」とされている。

郵政民営化を通じて、郵政グループ各社において、法人形態の見直し、民間人トップの導入等を通じ、業務の効率化はもとより、内部統制・ガバナンスの強化、人・資金の流れの改善、企業会計制度の導入、情報開示の改善などが進展している。

「官から民へ」のマネーフローの改革は、資金が表面的にどこからどこ

へ向かうようになったか、という問題ではなく、このようにその担い手が質的に大きく変化したことに重要な意義があると考えられる。本年、進展する政策金融改革においても、こうした効果が現れていくことが期待される場所である。

さらなる官のマネーフロー改革へ

強力な政治的イニシアティブを背景に、郵政民営化と政策金融改革が決着し、その完成形に向かっている進展が始まっているところであるが、官に関わっているマネーフローは他にもあり、それらについての適切性も検討されていかなければならない。

昨今、その運用のあり方等が話題となっているわが国の外貨準備や公的年金も、そうした官のマネーフローの例である。いずれも他の先進国に比べ大きな規模となっていることから、規模の妥当性についても、議論になっている。

このうち公的年金の運用のあり方に関連しては、野村資本市場研究所では、諸外国の動向について調査し、公表してきたところである¹⁰。これらの調査から示されることは、公的年金の運用を担う年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、国内債を中心とした消極的運用から、より高いパフォーマンスを追求すべく運用の専門性を高めることが考えられるということである。

この場合、GPIFが100兆円（2007年末時点）近い巨額の資金運用を市場で行っていることが、運用の制約になっているとも言われるが、スウェーデンのように公的年金積立金を分割して運用し、競争原理を取り入れている国もある。また高度な運用のプロとしての活動に、外からの干渉が及ばないように、運用組織の独立性確保に工夫しているカナダのような国の例も参考になる。

本年の骨太の方針に向けて準備している経済財政諮問会議の金融・資本市場ワーキング・グループは、2008年4月8日、第二次報告の基本的考え方（案）として、「公的年金基金運用の改革に向けて」を公表したが、こうした世界のベストプラクティスに沿った形での改善が、今後、実現していくことが期待される。

一方、官の資金調達手段である国債については、長年にわたり発行市場、流通市場の改善が進んできたが、中央政府の資金調達手段ばかりではなく

¹⁰ 野村亜紀子「カナダの公的年金ガバナンス—CPPIBの現状と経緯—」、関根栄一「「石油から金融資産へ」～ノルウェーの公的年金基金を巡る改革とガバナンス～」、瀧俊雄「スウェーデン公的年金のガバナンス」、以上、『資本市場クォーターリー』2007年秋号所収、及び野村資本市場研究所編訳『キース・アムバクシアの公的年金運用ガバナンスに関する提言』資本市場研究選書 No.1、野村資本市場研究所、2008年。

地方債についても改善が進む必要があるだろう。

財投改革、郵政民営化、政策金融改革の結果、地方債を通じた資金調達における公的資金の役割は縮小に向かい、民間資金、特に市場公募債の役割の拡大が見込まれている。そこで民間からの証券形態での資金調達へのシフトを、円滑に実現していくことが望まれる。この場合、わが国においては地方分権改革が進展中であり、この方向性と平仄のあった地方債の在り方が検討されていこう¹¹。

既に 2006 年度において、起債許可制度から事前協議制度への移行と、市場公募債の発行条件決定方式の個別条件決定方式への移行という二つの大きな改革が実現している。前者は、これまで地方債の起債の際には総務大臣又は都道府県知事の許可が必要であったのに対し、総務大臣又は知事との協議を行った上で起債するとしたものである。また後者は、従来、公募地方債の発行条件について、総務省が関与する形で統一のものが決定されてきたが、これを、各地方自治体が金融機関と個別に交渉を行って決める方式としたのである。いずれも、地方分権改革の趣旨に則り、地方債を発行する地方自治体自身の主体的な判断が重視されるようになったということである。同時に、民間の資金の出し手にとっても、地方債の位置づけについて、従来より明確になったと言えよう。

地方債全体の残高は約 200 兆円と巨額であるが、現状、市場公募債はその 15%程度に過ぎない。一方、2007 年度以降、郵貯資金による新たな地方債の引受はストップしている。また 2008 年 10 月 1 日に公営企業金融公庫が廃止され、その後継機関である地方公営企業等金融機構の機能も段階的に縮小される見込みとなっている。

こうした中で、わが国における地方分権のあり方については、2007 年 4 月に設置された地方分権改革推進委員会において、精力的に検討が進められている。同委員会が 2007 年 11 月に発表した「中間的な取りまとめ」では、「地方債を含め分権にかなった地方税財政制度の改革を進めていく必要がある。」とされている。今後、来年にかけて同委員会の勧告が順次行われ、これを踏まえて、政府は地方分権改革推進計画を策定することとなっている¹²。

欧米では、国によって地方自治の在り方にそれぞれ特色があり、自治体のファイナンスにおいてもさまざまな形態がある¹³。わが国においても、上記のような環境変化を踏まえ、わが国にふさわしい地方債制度の構築に

¹¹ 野村資本市場研究所編著『変革期の地方債市場』金融財政事情研究会、2007 年参照。

¹² 2007 年 5 月、総理大臣を本部長とし全閣僚が参加する地方分権改革推進本部が内閣に設置され、地方分権改革の推進に関する施策の総合的な策定及び実施を進めることとなった。

¹³ 例えば三宅裕樹、林宏美「スウェーデン地方債市場から得られるわが国への示唆」『資本市場クォーターリー』2008 年春号参照。

向け、さらなる議論が必要になっていくと考えられる。

以上に例示した官のマネーフローのさらなる諸改革は、郵政民営化や政策金融改革の時のような強い政治的イニシャティブがなければ実現しないほどの困難な課題とは思われない。ただ「ねじれ国会」の折から、本来、合理的・実務的な判断の下で粛々と進められるべきような分野においてまで、滞りが生じることが無いよう望まれるところである。