

論 文

日本における国債問題の展開 — 郵貯資金との関連で —

伊藤 真利子

1 はじめに

筆者は、これまで戦後郵便貯金の発展過程について考察を進め、その増加のメカニズムの一端（郵貯増強メカニズム）を明らかにしてきた⁽¹⁾。戦後高度成長の終焉と経済大国化、グローバル化の進行という、マクロ経済環境、対外環境の激変の中、この郵貯増強メカニズムは政策意図を凌駕する威力を発揮し、郵便貯金の肥大とともにリスクの増大を生み出すこととなり、政治的要請とも絡みつつ、郵政民営化に帰結していくことになった。

戦後郵便貯金が日本経済にもった歴史的意義と役割を今の時点で確定していくには、郵便貯金の歴史分析と同時に、そこで集積された郵便貯金資金（以下、「郵貯資金」）がどのように運用され、それが日本経済の成長過程でどのような機能を果たしたのか解明しなければならない。周知のごとく、戦後長らく郵貯資金は簡易保険資金（以下、「簡保資金」）とも合わせ、旧大蔵省の資金運用部に一括預け入れられ、運用された⁽²⁾。戦後郵便貯金の全体像とその日本の経済全体に持った役割を明らかにするには、資金運用部についての検討をあわせ考察する必要がある。

資金運用部資金は、財政投融资に向けられるとともに、その多くを国債に運用されてきた。したがって、郵貯資金と資金運用部との関連の検討にあたっては、戦後財政投融资の機能—効果分析と、戦後財政の中で資金運用部資金における国債運用のあり方の分析がなされなければならない。これらについては、すでに多くの先行研究が積み重ねられてきている⁽³⁾。その多くは、当然のことながら、日本に特有な財政投融资という公的金融システムの分析に向けられてきたと言えよう。ところが、郵政民営化を政治的課題として掲げた小泉政権下での郵政改革に先駆け、財政投融资改革が進められた結果、郵政民営化段階における郵貯資金問題は、もっぱら国債運用問題=財政健全化問題に集約されることになった⁽⁴⁾。民間企業部門が旺盛な資金の借り手として現われ、家計部門が分厚い個人貯蓄を背景に資金の貸し手として応じるという戦後の資金循環のあり方は、現在、最大の資金の借り手が公的部門となるなどすっかり様変わりしている。この中、郵貯資金問題は、日本に特有な財政投融资制度の原資問題から、増大する

- 1 伊藤真利子「高度成長期の郵便貯金——『郵便貯金増強メカニズム』をめぐって——」、『郵政資料館 研究紀要』、創刊号、2010年、48-65頁、および伊藤真利子「安定成長期の郵便貯金——定額貯金への資金シフトをめぐって——」、『郵政資料館 研究紀要』第2号、2011年、75-90頁、伊藤真利子「バブル経済下の郵便貯金——『90年ショック』をめぐって——」、『郵政資料館 研究紀要』第3号、2012年、48-71頁、「長期不況下の郵便貯金——郵貯『2000年問題』をめぐって——」、『郵政博物館 研究紀要』第5号、2014年、47-68頁。
- 2 郵貯資金の自主運用が一部認められるようになったのは1987年である。簡保資金についてはそれ以前よりその一部自主運用が認められていた。これについては別稿で考察を進めたい。
- 3 主だった経済史アプローチからの著書として、加藤三郎『政府資金と地方債——歴史と現状——』日本経済評論社、2001年、および柴田善雅『戦時日本の特別会計』日本経済評論社、2002年、金澤史男『近代日本地方財政史研究』日本経済評論社、2010年、など。

国債の消化とその金融市場への影響をめぐる金融機関全体の問題に合流しつつある。

2012年末に第2次安倍晋三政権が成立し、同政権が打ち出したアベノミクスは、「異次元」の金融緩和、弾力的財政支出、成長戦略という「3本の矢」の政策パッケージと総括できる。政策の開始は、黒田東彦日銀総裁の就任と衝撃的な「異次元」の金融緩和政策の発表であった。これにより、日本経済についての内外のマインドは、かなり大きくシフトしたことが推測される。その波及効果の行方について俄かに判断はできない。現在の日本の経済構造では、かつての日本経済のように、一つの政策が国民全体、あるいはすべての産業に時差を含みつつ同方向で強い効果を与えることはなくなっている。政策の影響が相互に効果を減殺するというジレンマが日本経済の現状となっているためである。2014年10月31日における日銀の追加緩和の内実は、物価の2%上昇という「公約」を堅持する宣言であると同時に、アベノミクスの後退を回避しつつ、財政再建という課題に余地を残すためのぎりぎりの総合的判断であったと言えそうである。アベノミクスの「3本の矢」の本命である成長戦略について今ここでは問わないが、少なくともそのことを抜きにすれば、「異次元」の金融緩和と弾力的財政支出とは、奇妙なカタチでむすびつき、財政の悪化を加速させる可能性を孕んでおり、その「出口問題」は、完全民営化後の郵便貯金の経営戦略にとっても、日本の金融市場全体にとっても大きなリスクとなってきたと言える。

最近、財政学からは歴史的視点に注目する議論が活発に問われるようになってきている。代表的な論者である井手英策慶應義塾大学教授は、『危機と再建の比較経済史』において、この新しいアプローチを財政社会学、比較財政史と位置づけている⁽⁵⁾。同書の評価は本稿の課題の範囲を超えるが、財政の主体である国家が経済とダイレクトにむすびついているわけではなく、財政危機とその再建については、各国の歴史的比較を通じた「理念型」を実践的理想と切り分けて考察すべきであるという、マックス・ウェーバーやシュンペーターに翻って問い直す方法的姿勢には共感するところが大きい。「100年に一度の危機」の時代であればこそ、歴史的、長期的視点で現状を考えることが求められるのであろう⁽⁶⁾。20世紀後半の金融の国際化、自由化、グローバル化を通じ、証券金融市場では各国経済の「同期化」が進行し、「財政の金融化」が進んだ。今や最大の債務者は政府となったが、そのことが市場の危機に際すると、各国の歴史的な経路依存性によって強く制約され、スタンダードな政策理念が異なるパフォーマンスとなって現れるというところに、現代経済の困難が見てとれる。

翻って、戦後日本経済において、「財政均衡主義」が守られ、まがりなりにも赤字国債の「不発行主義」、さらには長期国債の日銀引き受けの禁止が維持されたのは、一方で敗戦後のGHQ方針と戦時国債の処理問題を起点とし、復興成長の過程で政策金利にもとづく財政投融资という公的金融システムが重層的に構築され、他方で金利規制と債券流通市場の形成が極力抑止され、建設国債等を公的資金の内部に封じ込め、金融市場全般への影響を断ったことに求められる。このような関係を支えたのが、戦前から日本が歴史的に作り上げてきた郵貯資金、簡保資

4 小泉政権の政策体系全体から見れば、民営化を通じて官から民へ資金循環を再編成し、規制緩和を通じた民間成長分野に資金をシフトさせるという戦略であったと総括できよう。民営化第一段階の日本郵政公社にあっては、このような路線の延長に経営基盤の確立を展望し、郵貯資金の国債運用からの脱却が課題とされていた。しかしその後の推移は、皮肉にもその逆に向かうことになった。郵貯資金の問題は、財政投融资改革という制度的な問題を越え、日本の財政システムの中に深く組み込まれていたのである。

5 井手英策編『危機と再建の比較経済史』ミネルヴァ書房、2013年。

6 フランスの政治歴史経済学者であるトマ・ピケティの『21世紀の資本』（山形浩生他訳、みすず書房、2014年）がこの種の書物としては異例の世界的ベストセラーとなったことは、その平易で啓蒙的な叙述や分配問題への興味の高まりだけでは説明できないであろう。

金と戦後の制度である資金運用部であった。それらは個々の必要性に応じつつ成立したものではあったが、事の始まりから制度的に意図され、設計されたものではなかった。敗戦、戦後復興、高度成長という特殊な歴史環境と、郵政大臣、大蔵大臣、首相を歴任した類まれな政策家である田中角栄という政治家の存在抜きに、日本に特有な公的金融制度と世界最大の貯蓄機関としての郵便貯金の組み合わせは成立し得なかった。このような歴史環境が失われ、金融の自由化と国際化が進められるようになることで、郵便貯金の果たす役割も大きく変わらざるを得なくなった。郵便貯金民営化の意義は、以上のような長期視点に立つ大きな枠組みの中でもう一度再検討してみる必要がある。

戦後の郵貯資金は、敗戦後の戦時国債処理問題—国債不発行主義の下での復興・高度成長期の財投機関の形成—バブル崩壊後の国債大量発行という財政の歴史的变化の中で、その性格を変えてきた。郵便貯金—財投分析という従来の研究史は、概ねこの第二の時期に焦点を合わせ、その日本の特徴を明らかにするものであったと評価できよう。今後は、戦後日本を通じた財政—国債問題の展開との関連で郵便貯金の役割を長期的に再考することの重要性が増すことになろう。以上の問題視角から、本稿では郵貯資金との関連で国債問題の発生を考察することにより、第三の時期における郵便貯金問題の分析に運用面から補助線をひくことを課題としている。

② 戦後日本における赤字財政の生成

教科書的説明によれば、戦後の日本の長期国債には、資産が後世に残るものの財源とされる建設国債と経常的経費に充てられる特例国債（いわゆる「赤字国債」）がある。建設国債は、日本の「非軍事化」方針の下、戦後GHQによってもたらされた均衡財政主義を迂回するための便法として認められたものであった。一方、一般会計の歳入確保を目的とする赤字国債の発行については、健全財政主義の観点から厳禁とされてきた。いずれも国の「借金」であることに変わりはなく、理論的にそれを峻別する必然性はなかったが、アメリカにおいても戦時国債の処理の方向性が見出されていなかった当時であって、このようなかたちで国債発行に制限が加えられたことは、戦後日本の財政が健全性を維持するうえで有効であったと言える。事実、国債管理政策においては、国債不発行主義・健全財政主義が堅持され、高度成長の踊り場で生じた1965年度の特例国債の発行を除き、ほとんど問題とされることはなかった。

国債問題が本格的に問われるようになったのは、高度成長の終焉によって、均衡財政主義の維持が困難となったことが大きく影響している。第一次石油危機後の1974年度には、戦後初のマイナス成長を記録する一方、当時の首相、田中角栄と大蔵省主税局の共同歩調で進められた「2兆円減税」の帰結として、同年度予算に大幅な税収欠落が表面化した。1975年度の歳入不足3兆4,800億円を補うため、三木武夫内閣下で行われた補正予算では、約2.1兆円の特例国債の発行が踏み切られた。表1にみられる通り、1975年度の国債発行額の合計は対前年度比約2倍となる5.7兆円となり、以降、国債発行額は1976年度7.6兆円、1977年度9.9兆円、1978年度11.3兆円と急増した。1975年度の国債大量発行は、成長鈍化が持続していく中で浮上した、財政問題の起点をなすものとなったのである。

このような赤字国債発行を決定した三木内閣の大蔵大臣は、大蔵官僚出身の政治家、大平正芳であった。健全財政主義を「憲法」としてきた大蔵の発想からすれば、石油危機という非常事態の中でのこととは言え、その決断はきわめて苦渋に満ちたものであった。篤信のクリスチャンであった大平は、この贖罪の意識から1978年12月の総理大臣就任に際し、自らが蔵相として決定した赤字国債＝財政赤字を解消することが「成し遂げなければならない責任の取り方」で

年 度	国 債 発 行 額					一 般 会計歳出	一 般 会計税収
	合 計	新規財源債	借換債				
			建設国債	特例国債			
兆円	兆円	兆円	兆円	兆円	兆円	兆円	
1975	5.7	5.3	3.2	2.1	0.4	20.9	13.8
1976	7.6	7.2	3.7	3.5	0.4	24.5	15.7
1977	9.9	9.6	5.0	4.5	0.3	29.1	17.3
1978	11.3	10.7	6.3	4.3	0.6	34.1	21.9
1979	13.5	13.5	7.1	6.3	—	38.8	23.7
1980	14.5	14.2	7.0	7.2	0.3	43.4	26.9
1981	13.8	12.9	7.0	5.9	0.9	46.9	29.0
1982	17.3	14.0	7.0	7.0	3.3	47.2	30.5
1983	18.0	13.5	6.8	6.7	4.5	50.6	32.4
1984	18.1	12.8	6.4	6.4	5.4	51.5	34.9
1985	21.3	12.3	6.3	6.0	9.0	53.0	38.2
1986	22.7	11.3	6.2	5.0	11.5	53.6	41.9
1987	24.9	9.4	6.9	2.5	15.4	57.7	46.8
1988	21.1	7.2	6.2	1.0	13.9	61.5	50.8
1989	21.7	6.6	6.4	0.2	15.1	65.9	54.9
1990	26.0	7.3	6.3	1.0	18.7	69.3	60.1
1991	25.6	6.7	6.7	—	18.9	70.5	60
1992	31.0	9.5	9.5	—	21.5	70.5	60
1993	38.0	16.2	16.2	—	21.8	75.1	54
1994	39.4	16.5	12.3	4.1	22.9	73.6	54
1995	46.6	21.2	16.4	4.8	25.4	75.9	51.0
1996	48.3	21.7	10.7	9.2	26.6	78.8	51.9
1997	49.9	18.5	9.9	8.5	31.4	78.5	52.1
1998	76.4	34.0	17.1	17.0	42.4	84.4	53.9
1999	77.6	37.5	13.2	24.3	40.1	89.0	47.2
2000	86.3	33.0	11.1	21.9	53.3	89.3	50.7

(出所) 財務省理財局国債課『国債統計年報』各年度、財務省『戦後の国債管理政策の推移』より作成。

表1 国債発行の推移

あると考え、約1年半の政権下で財政赤字の処理を最大問題とした⁽⁷⁾。この点について、次に見ていこう。

③ 国債大量償還時代の到来

1975年度以降に発行された国債は、10年ものの長期国債であったため、1985年度以降に償還を迎えることが予想されていた。時の首相であった大平正芳は、1979年9月の臨時国会の所信表明において、「昭和59(1984)年度に特例国債依存から脱却の目標」を掲げ、1980年度の予算編成で1兆円規模の国債発行抑制による歳出削減を図るとともに、歳入増加のため「一般消費税(仮称)」導入議論を展開した。しかし、「1955年体制」が崩壊の兆しを見せ始めつつある中、この「一般消費税」導入に対し、野党は逆進性が強いとの反対論を主張し、世論は強い反発を示した。1979年10月の衆議院総選挙に際しては、党内からの強い異論によって、投票10日前に大平首相は一般消費税の導入断念を表明したものの、自由民主党は総選挙で過半数割れの大敗を喫した⁽⁸⁾。

党内最大派閥である田中派の支援により、かろうじて第二次大平内閣が成立したとはいえ、

7 一木豊『蔵相』日本経済新聞社、1984年、415頁。

その政権基盤は選挙敗北にともない脆弱であった。自由民主党内では、いわゆる「四十日抗争」と呼ばれる熾烈な派閥間の争いが再燃し、事実上分裂状態に陥った。翌1980年5月には、反主流派の一部が欠席する中、野党によって提出された内閣不信任案が衆議院で可決された。これを受け、国会は解散、衆議院・参議院同時選挙が行われることとなったのである。

ところが、その選挙戦の初日、大平首相は病に倒れ、急逝する。財政赤字の解消を唱え、「一般消費税」導入による増税を正面に掲げ、総選挙を戦おうとした矢先の事態であった。自由民主党は、志半ばで倒れた大平の弔い合戦として、同時選挙を位置づけることによって大勝した。選挙戦では不利とされる増税を掲げ、総選挙に打って出た大平の姿勢は海外から高い評価を受けたものの、国内ではその遺志が引き継がれることはなかった。これにより「1955年体制」は今しばらく続くことになったが、この大平の「悲劇」はその後日本の政界に消費税導入=選挙敗北のトラウマを作り、消費税による増税をタブー視する空気を生み出した。このような経験は、米英の新自由主義政策の台頭とあいまって、政権内部で増税なき財政再建、民間活力の活用、民営化路線が提唱され、国民的キャンペーンとなっていく最初の衝撃的「スタートライン」となったのである。

増税による財政再建、政府債務の解消が当分不可能となったということは、成長による増収が担保されない限り、2つのことを意味するものであった⁽⁹⁾。第一に、財政再建のためには、行財政構造の合理化による歳出削減を進めなければならないということである。これは、1980年代、臨時行政調査会の行財政改革路線によって道を開くことになった。第二に新たな歳入増の道が閉ざされた以上、当面国債依存による財政運営を継続しつつ、行財政改革の効果を待たねばならないということである。これは増加する国債の大部分を引き続き従来からの銀行引き受けに依存することを意味した。

歳出面については、大平内閣の後を受けた鈴木善幸内閣が「昭和59（1984）年度赤字国債脱却」を最大公約とし、歳出削減による財政改革を推進した。1981年3月には、土光敏夫を会長とする臨時行政調査会が発足し、「増税なき財政再建」をスローガンとして「聖域なき行政合理化」による歳出削減を打ち出した。1981年度を「財政再建元年」と位置づけ、歳出削減を図るとともに、1982年度予算では、原則歳出枠を前年度以下に抑制する「ゼロ・シーリング（概算要求枠）」が設定された⁽¹⁰⁾。ところが、1982年度には、税収の大幅な減少による国債の追加発行を余儀なくされ、国債依存度は29.7%と前年度を上回った。1983年度には、さらなる緊縮予算が展開されたが、極端な歳出カットに対する抵抗は大きかった。増税がタブー視される中での財政再建の道は険しく、大平政権が目指した1984年度までの「特例国債依存から脱却の目標」は、ここに断念せざるを得なくなったのである。

このような厳しい財政事情の下、本格的な償還を迎えるにあたって、1984年6月末に「昭和59（1984）年度の財政運営に必要な財政の確保を図るための特別措置等に関する法律」（法律第52号）が公布され、特例国債の借換発行が解禁された⁽¹¹⁾。発行収入金が経常支出の財源に充てられる特例国債は、それまで借換発行を行わないこととされていたが、その償還にあたって借換債の発行やむなしと判断されたのである⁽¹²⁾。これは、新規財源債の発行額を上回る借換債発行の常態化を招き、ひいては大量に発行された国債の消化問題に跳ね返っていくことに

8 財政省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史昭和49～63年度 第1巻総説』東洋経済新報社、2005年、238頁。

9 真淵勝『大蔵省統制の政治経済学』中公叢書、1994年、358頁。

10 財政省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史昭和49～63年度 第2巻予算』東洋経済新報社、2004年、370頁。

なる。特に、1985年度には、国債の大量償還・大量借換への対応が求められ、民間金融機関経営にとってその引き受けと保有は耐え難いものとなった。さらに、一方では戦後事実上抑殺されてきた国債流通市場への圧力が強まっていき、他方では外国金融機関による日本の国債市場へのアクセス改善が要求されるようになった。このような内外の圧力は、金融の自由化、二つの「コクサイ化」（＝国際化と国債化）が大きく推し進められる契機となったのである。皮肉なことに、1986年末に入ると、バブル景気を背景として税収が急激に伸び、新規国債発行額（補正予算ベース）は翌1987年度より10兆円を下回るようになった。このため、1980年代後半には、国債発行額の伸びが鈍化し、各年度の新規財源債の純増額が数兆円規模に抑制、赤字国債依存からの脱却という目標が着実に進展していった。1988年1月には、大蔵省が1990年度の赤字国債ゼロを達成可能とする試算を発表するに至り、財政健全化がいまや現実のものになるかに見えた。

歳入面については、1986年夏の衆議院・参議院同時選挙に大勝した中曽根康弘首相が、同年9月の所信表明で税制改革問題を取り上げ、所得税、住民税、法人税の引き下げと引き換えに税率5%の売上税の導入を示唆した⁽¹³⁾。これが与野党の対立を激化させた。1987年2月、所得税の減税や非課税貯蓄制度の見直し案とともに、新型間接税として「売上税法案」が国会に提出されたものの、野党の抵抗によって、同年夏に廃案となった⁽¹⁴⁾。この煽りで1987年度予算の成立は大幅に遅延したのであった。退陣を余儀なくされた中曽根首相に代わって政権を継いだのは、大平内閣下の大蔵大臣、竹下登であった。1987年11月に発足した竹下内閣では、売上税が消費税（税率3%）と名を変えて国会を通過した。1988年度予算の編成過程の1989年4月、ついに3%の消費税が導入されることになった。これは、折からのバブル景気によって、相対的に国民の増税に対する痛みが和らいでいたという外部環境条件と、竹下首相の与野党に対する柔軟路線が功を奏するという内部環境条件が重なったものであった。ここに、大平首相が宿願とした消費税が実現したのである。国債の発行額は1989年度に6兆円台に低下し、1991年度から1993年度にかけ、「特例国債依存から脱却」を遂げた⁽¹⁵⁾。これにより、1975年度に始まった日本財政の再建構想は、いったん成し遂げられたかに見えたのである。

しかし、事態はバブル経済の崩壊によって一気に暗転する。日本経済の長期低迷の中で財政状況は悪化していき、1991年度9.5%に低下した国債依存度は1992年度以降上昇していった。1991年に成立した宮澤喜一内閣は、バブル崩壊後の不良債権に対する公的資金導入問題、政治制度改革問題などに足をからめられ、1993年に内閣不信任案が採決され、解散総選挙をおこなうも破れ、自民党による戦後の長期単独政権が終わりを告げるようになった。宮澤政権の後を襲った細川護熙の非自民・非共産政権においても国民福祉税構想が打ち出されたが撤回に追い

-
- 11 財政省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史昭和49～63年度 第5巻国債・財政投融资』東洋経済新報社、2004年、20頁。75年度以降に大量発行された国債は、85年度以降に順次満期を迎え、その償還額は84年度6.2兆円、85年度10.3兆円、86年度12.5兆円を予定されていた。
 - 12 前掲、『昭和財政史 昭和49～63年度 第5巻』、261頁。84年1月の財政制度審議会報告において、当時の総合減債制度の下では減債基金の積立てが60年の償還に見合うように行われてきたことも考慮し、建設国債と同様の60年償還ルールによることとされた。
 - 13 東京証券取引所編『東京証券取引所50年史』東京証券取引所、2002年、562頁。
 - 14 前掲、『昭和財政史昭和49～63年度 第2巻』、328頁。
 - 15 貝塚啓明・財務省財務総合政策研究所『経済成長と財政健全化の研究——持続可能な長期戦略を求めて——』中央経済社、2010年、33頁。ただし、類似の歳出引き締めに対する不満もあって歳出増加圧力が増してきたことから、88年度以降、マイナス・シーリングの外側でNTT株式売却益等が財源として活用された。これらにより当初予算の一般歳出の対前年度比が増加に転じ、一般会計歳出総額の対前年度伸び率も上昇した。

込まれた。「1955年体制」の終焉によって、日本の政治は不安定性を増し、増税を正面から政策課題とすることはさらに困難になっていったのである。1997年、橋本内閣下で行政改革が再度課題にのぼり、消費税率も5%へ引き上げられたものの、折からの金融危機も相まって、増税による増収効果は、景気悪化による税収減によって完全にかき消されてしまうことになった。こうして日本経済は本格的なデフレ経済に突入し、この時の経験は日本の政策を「呪縛」しつづけている。他方景気刺激のため大規模な公共投資が行われ、国債発行をともなった財政政策の展開により、1990年代後半の国債残高は膨張の一途を辿ることになったのである。

以上のような国債発行の進展に対し、国債を引き受け、消化する側はどうであったろうか。次に見ていくこととしよう。

4 国債流通市場の形成

国債の民間における消化形態には、金融機関から組織されるシ団（シンジケート団）引受、公募入札、その他民間引受（私募）がある。公募入札は不特定多数の投資家を対象としており、私募は公社と特定の投資家の相対取引による消化形態である。シ団引受は、その中間に位置するものであり、メンバーを構成している民間金融機関が一定のシェアにもとづいて国債の引受けを行う消化形態である⁽¹⁶⁾。

国債保有構造について、表2よりみてみよう。国債発行額（収支ベース）のうち、1970年代にはシ団引受が国債発行額の約80%のシェアを占めており、国債消化の中心的な役割を果たしていた。ところが1980年代に入ると、シ団引受のシェアは次第に低下し、約40%で推移するよ

年 度	国 債 発行額				民 間 消 化 分 計	資 金 運 用 部 引 受	日 銀 引 受	金 融 自 由 化 対 策	郵 便 局 販 売
		シ団引受	公募入札	その他 民間消化					
	兆円	%	%	%	%	%	%	%	%
1975	5.7	78.0	—	—	78.0	15.2	6.8	—	—
1976	7.6	81.7	—	—	81.7	13.8	4.5	—	—
1977	9.9	86.7	—	—	86.7	10.4	2.8	—	—
1978	11.3	82.9	8.8	—	91.8	2.9	5.3	—	—
1979	13.5	72.5	7.7	—	80.2	19.8	—	—	—
1980	14.5	58.6	12.0	—	70.5	29.4	—	—	—
1981	13.8	40.0	17.7	6.9	64.6	33.8	1.6	—	—
1982	17.3	43.2	17.7	5.8	66.8	24.2	9.0	—	—
1983	18.0	32.3	24.0	11.3	67.6	21.7	10.8	—	—
1984	18.1	37.6	21.5	8.3	67.4	22.9	9.7	—	—
1985	21.3	35.1	19.5	8.4	63.0	32.3	4.6	—	—
1986	22.7	41.1	22.1	0.2	63.4	30.5	6.1	—	—
1987	24.9	39.0	24.6	0.1	63.7	26.6	5.6	4.0	—
1988	21.1	39.3	30.7	—	70.0	14.7	5.1	5.9	4.2
1989	21.7	35.1	34.9	0.1	70.1	19.0	—	6.9	4.0
1990	26.0	33.7	42.2	—	75.9	14.9	—	6.4	2.9
1991	25.6	35.9	43.7	—	79.7	7.6	1.7	8.2	2.9

(注1) 国債発行額は、借換債を含む収入金ベースである。

(注2) その他民間消化分は、私募発行分である。

(出所) 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和49～63年度 第5巻』130頁より作成。

表2 国債保有の構成

16 なお、シ団にはわが国の金融・資本市場を構成する機関のほとんどが加入している。都市銀行、長期信用銀行、農林中央金庫のほかは、業態ごとに主要なメンバーが代表してシ団メンバーとなり、さらに業態ごとに参加した銀行等が一定のシェアにもとづいて国債引受けを行っていた。

うになった。これに代わって、1978年度より導入された公募入札方式のシェアが1980年度12.0%、1985年度19.5%、1990年度42.2%と増加しているとともに、資金運用部引受が1980年度から1987年度にかけて約30%のシェアを占めるようになった。国債消化の裾野を広げるとともに、長期的かつ安定的な個人消化の促進によって国債流通市場の安定化を目指し、1987年度より郵貯特別会計に金融自由化対策資金が創設され、1988年度に郵便局での窓口販売が開始された⁽¹⁷⁾。

国債発行金額が少額であった1975年度以前、シ団が引き受けた国債は、一定期間後に日本銀行の買いオペレーション（以下、「買いオペ」）の対象となり、ほぼ全額が吸収されていた。このため、国債を引き受ける民間金融機関に資金繰りの問題が生じることはなく、民間金融機関は引き受けた国債を市場で転売する必要もなかった。しかし、1975年度以降には、国債発行額が日本銀行の買いオペの規模を大幅に上回るようになり、従来の国債発行・消化の枠組みの継続が不可能となった⁽¹⁸⁾。大量国債発行によって民間金融機関の引受額が急増したことともない、買いオペで吸収される割合が低下し、市場金利よりも低利の国債を引き受けることにより、シ団側に多額の売却損・評価損が発生した⁽¹⁹⁾。収益圧迫によって資金ポジションが著しく悪化した民間金融機関は、恒常的かつ大量に国債を売却せざるを得ない状況となったのである。

こうした状況に対し、大蔵省は発行条件の不利化を恐れ、戦後長らく抑圧してきた国債流通市場の開設を余儀なくされた。大蔵省は、1977年4月に発行後1年経過した国債の売却を容認すると同時に、民間金融機関に対する保有国債の売却自粛要請を緩和した。これを受け、民間金融機関は手持ち国債の売却を開始すると、国債流通市場が機能するようになり、需給を反映した価格が市場によって形成されるようになっていった。1978年6月には、市場実勢にもとづいて国債発行条件を決定する公募入札方式が導入され、これを契機として、数種の国債が発行された。国債の多様化が進展し、流通規制措置が緩和・撤廃されることによって、適債基準や財務制限条項といった社債の発行基準についても漸次見直され、債券流通市場の整備がさまざまに図られた⁽²⁰⁾。本格的な国債流通市場の成立は、新規国債の発行条件にも影響を及ぼした。国債の流動化とともに、新規発行債の発行利回りが流通利回りに即して弾力的に変更されるようになり、両者の利回りはほぼ一致するようになった。さらに、発行量についても、金融市場の動向に規定されるようになり、大蔵省は市場実勢（流通市場金利）を勘案して発行条件を決定せざるを得なくなった⁽²¹⁾。このようにして、財政の金融化が大きく進んでいったのである。

この間には、1983年4月銀行等による国債の窓口販売（募集取扱）開始、1984年5月金融機関による国債ディーリング業務の参入、1985年12月フルディーリング業務の開始など、債券市場の価格形成機能が一段と高まった。また、金利低下と銀行のディーリング参入にともなう競争激化によって国債売買が急増した。1984年度の公社債売買は、実に前年度比倍増の798兆円となり、1985年度2,500兆円、1987年度5,000兆円に拡大した⁽²²⁾。加熱した短期売買への批判や反省と財政赤字の縮小による国債発行額の伸び率鈍化により、1987年春をピークとして国債取

17 前掲、『昭和財政史昭和49～63年度 第5巻』、208頁。これは、1987年度の税制改革の一環として、郵便貯金非課税制度が改定され、一律分離課税方式が導入されたことに伴い、郵政省が1兆円の国債販売等に関する制度改正の要求を行なったことによるものである。

18 日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史 第6巻』日本銀行、1986年、528頁。

19 全国銀行協会連合会・東京銀行協会編『銀行協会五十年史』全国銀行協会連合会、1997年、128頁。

20 鹿野嘉昭『日本の金融制度』東洋経済新報社、2006年、255頁。

21 斉藤美彦・須藤時仁『国債累積時代の金融政策』日本経済評論社、2009年、54頁。この決定的な事態は、83年2月に大蔵省が景気を考慮し、長期金利全体の引上げに繋がる国債の発行条件の維持を打ち出したのに対し、シ団との調整が不調に終わったため、休債となったことである（『昭和財政史昭和49～63年度 第5巻』、55頁）。

引は縮小に転じたものの、これに代わって1986年度以降、借換債としての短期割引国債と政府短期証券による現先取引が大きく拡大した。

国債流通市場の規模拡大は、巨大な自由金利のオープン・マーケットを形成して金利自由化を加速し、「金融の証券化」の流れを作り出していった⁽²³⁾。預金金利の自由化についても段階的に進行し、定期性預金および流動性預金の金利の自由化とともに、若干のタイムラグをもって二元的に決定されていた民間金融機関と郵便貯金の金利も同様のタイミングで変動する慣行が確立することとなった。国債を取り巻く環境についても、規制金利と自由金利の混合した状況から脱却し、市場メカニズムにもとづく自由な金利形成を実現していった⁽²⁴⁾。

もっとも、国債流通利回りは、長期金利であるとはいえ、残存期間1年未満の期近債については短期金融商品であった。そこで形成される金利は、短期金利の性格に変化し、残存期間の短い期近債が大量に流通市場に出回った場合には、同期間の預金と競合する。すなわち、預金者の金利選好が刺激され、規制された預金金利に強いインパクトを与え、さらにはそれが貸出金利に波及することになる。「財政の証券化」は、金融自由化と絡み合いながら、金融市場全般に影響を及ぼすこととなり、財政と金融は切っても切れない関係となった。このような財政の動向が、国債流通市場を通じて金融市場に影響し、さらに実体経済に影響を及ぼすという機構を成立させた。公的金融もまた、資金吸収面＝郵便貯金と資金運用部を通じた国債運用の両面から、このような市場化の波と無縁ではあり得なかった。

ただし、1980年代後半の日本経済は、バブル経済による増収によって、財政収支がいったん改善に向かっていた。バブル崩壊後、財政状況が逆転した1990年代前半にあっても、資産価格の急落が金融の自由化および「金融の証券化」の進行とあいまって、金融危機に発展し、資産デフレによる不況が長期化するとは、なお予想されていなかった。金融の自由化および「財政の証券化」によって、政府を含めた市場当事者には巨大な価格変動リスクへの懸念が生まれていたとはいえ、その意味が本格的に明らかになったのは、1990年代後半に入ってからのものであり、その帰結が財政投融资改革だったのである⁽²⁵⁾。しかしそれはまだ、戦後公的金融再編という事の一面に過ぎなかった。

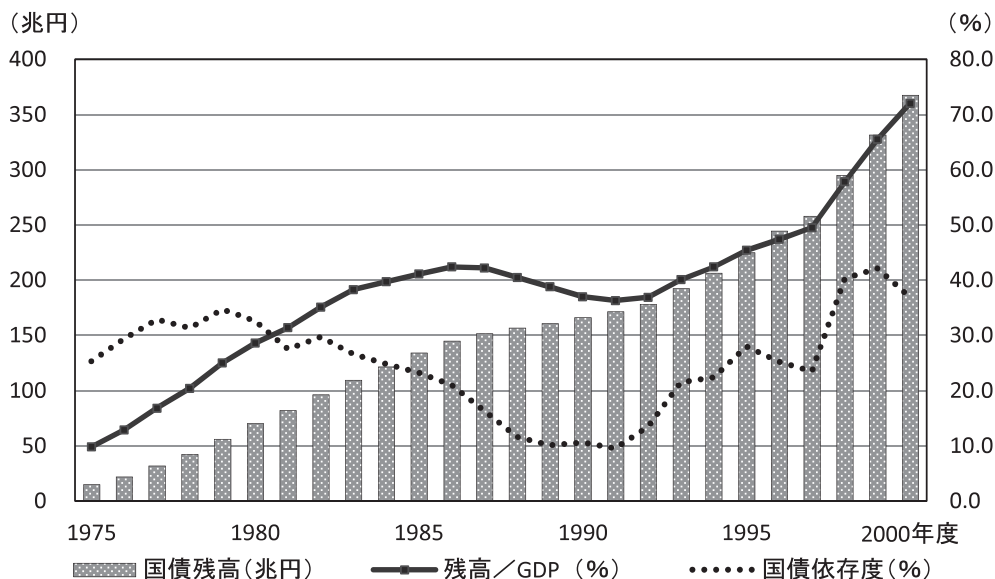
1990年代後半の日本経済は、長期不況下で歳入増が見込まれない中、歴代内閣によって公共投資を中心とした景気刺激策が繰り返され、巨額の国債が発行された。国債発行に依存した財政政策によって、図1に見られるとおり、日本の国債残高は累積し、財政赤字が泥沼状態になったのである。毎年発行される巨額の国債は、バブルの痛手を受けつつ、貸出し不振に悩む民間金融機関によって保有された。2000年代に入ると、企業の財務リストラが加速し、民間金融機関はさらに国債頼みの経営となっていった。これにともない、銀行の預金と貸出金とのギャップがさらに広がり、預金が本業の貸出金に回った割合をみる預貸率は70%にまで落ち込んだ。換言すれば、戦後の歴史の中で形成された1,500兆円を超える日本の家計貯蓄の高さによって、膨大な日本国債が国内で消化・保有され続けることになったと言える。皮肉なことではあるが、「空白の20年」こそが、巨大な財政赤字と国債価格の維持が保たれるという「奇妙な安定」を生み出したのであり、その嚆矢となったのが、経営意図とは異なるものの民営化過程にあった郵便貯金だったのである。

22 前掲、『東京証券取引所50年史』、583頁。

23 前掲、『昭和財政史昭和49～63年度 第5巻』、173頁。

24 真壁昭夫・玉木伸介・平山賢一『国債と金利をめぐる300年史』東洋経済新報社、2005年、203頁。

25 2001年のいわゆる「資金運用部ショック」である。



(注1) 国債残高は、普通国債のみの額面ベースである。
(注2) 国債依存度は、新規財源債発行/一般会計歳出額である。
(出所) 財務省理財局国債課『国債統計年報』各年度、財務省『戦後の国債管理政策の推移』より作成。

図1 国債残高の推移

5 小括

世界最大の国家債務を抱える日本が、「奇妙な安定」に帰結した理由は、高度成長の終わりと冷戦終焉以後の環境の下で政治の不安定性が増す中、いくつかの歴史的経路を通じ、政策選択に強い拘束性が与えられ、国債が増大しつづけた。この一方で、戦後高度成長期に形成された膨大な国民金融資産の上に、高度成長期以後も相対的に強い成長力を保った輸出産業を中心とした国際競争力の強さを基盤として形成された、膨大な貯蓄が、バブル崩壊とその後の長期不況によって投資機会を失い、民間金融機関を経由して国債に運用されつづけたということによるものであった。したがって、少子高齢化の流れの中で、個人貯蓄が崩されるようになり、経済成長率が下がる一方、グローバル競争の激化によって日本の製造業が国際競争力を失い、産業空洞化がさらに進行していくとすれば、その条件は次第にはがされていかざるを得ないであろう。

本論において示したように、日本はすでに金融自由化の過程を経て、1980年代半ばには、ほぼこのメカニズムを完成している。この過程はまた、別稿で明らかにしたように、金利自由化にあって最後まで残されていた政策金利下の郵便貯金＝定額貯金急増の要因でもあった。国債の急増と郵便貯金の増大ならびに肥大化とは金融自由化過程の裏表の現象形態であり、どちらが原因で、どちらが結果というわけではなかったのである⁽²⁶⁾。それはもっぱら、これまで述べてきたいくつかの歴史的な事情に規定され、両者が相互依存の状態になったということであり、それが長期デフレ経済の下、今は金融機関全般の問題となってきた。当面日本銀行による「非伝統的政策」によって国債保有の財務リスクは抑えこまれているものの、デフレの収束過程で景気上昇による歳入増が見込めなければ、国債保有は郵便貯金のみならず、金融機関全般の財務リスクとなって露出する可能性がある。このような事態では、民営化された郵便貯

26 小泉改革では、郵貯肥大化が財政赤字を支えるという「因果関係」で説明されることが多かったように見受けられる。

金と他の民間金融機関との間に、競争条件の問題とは別の新たな緊張を生む可能性があることは否定し得ない。明治以来長い歴史を持つ国民貯蓄機関としての郵便貯金の完全民営化とその戦略もまた、そのような長期視点の中で進められていくことが望ましい。

(いとう まりこ 静岡英和学院大学 人間社会学部 専任講師)