

2014年6月17日 全20頁

資金循環構造とゆうちょ銀行・かんぽ生命

資金循環構造の変遷におけるゆうちょ銀行・かんぽ生命のポジション

金融調査部 主任研究員 内野 逸勢
研究員 菅谷 幸一

[要約]

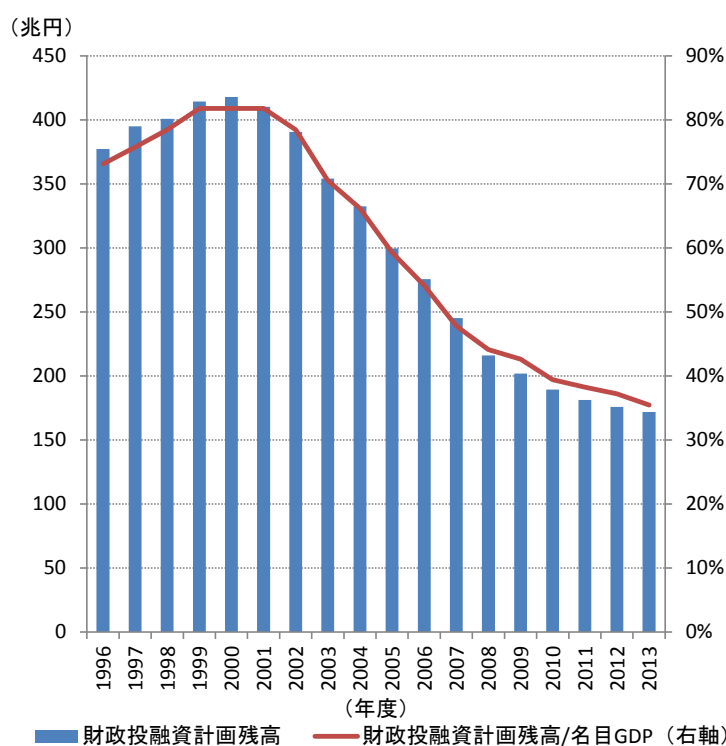
- ゆうちょ銀行、かんぽ生命（以下、郵貯、簡保と表記）は、財政投融資制度の中における政府の投融資活動に、民間資金を導入するための重要な役割を果たしていた。我が国の資金循環構造の中でも極めて大きな位置づけを占めていた。
- 2001年の財政投融資改革により、独立採算の下、運用ポートフォリオを自身で決定する完全自主運用に移行することによりその役割は変化した。しかし、事業面での規制が残る中、実際の位置づけには大きな変化は見受けられない。
- 一般論として資金循環構造における民間金融機関の重要な役割は、金融仲介活動を活性化させ、経済成長を促すような民間部門の中の資金の流れを促進することであると考えられる。
- 政府の中長期のゴールは、財政投融資改革当時から、上記の経済成長を促すような民間部門の資金の流れを促進することである。財政投融資改革から既に13年が経過しており、現政府は目的の達成に向けて、仕上げに向かっていく段階に入ったと言えよう。
- 特に、これからは、日本郵政グループの上場もあり、郵貯、簡保の事業面の規制緩和が徐々に進むことにより、財政投融資の真の目的の達成につながることが期待される。

1. 財政投融資の資金調達機能から自主運用へ

ゆうちょ銀行、かんぽ生命（以下、郵貯、簡保と表記）は、かつての財政投融資制度の中において、政策実現のために行われる政府の投融資活動に対して広く民間資金を導入する機関として重要な役割を果たしていた。郵貯・簡保は我が国全体の資金循環構造の中で極めて大きな位置づけを占めてきたと言っても過言ではない。しかも、財政投融資改革後、独立採算の下で自主運用に移行したが、民間資金の流れが促進されるような資金循環構造の変化は2001年の当該改革から13年を経た現在も見受けられない。依然、資金の流れは公的部門主導となっている。

この要因を見ていくために、郵貯・簡保の役割の歴史的推移を、旧財政投融资制度から紐解いていく。財務省によれば¹、旧財政投融资制度の役割は、「郵便貯金や公的年金の積立金など国の制度・信用に基づいて集められた各種の公的資金を原資として、政策目的実現のために行われる政府の投融资活動であり、我が国の高い個人貯蓄率の下で、中短期の貯蓄を長期・固定資金に変換することにより、国内の貯蓄を社会資本整備等に効率的に活用する財政政策手段として、我が国の経済発展に貢献してきた」と説明している。つまり、旧財政投融资制度の中では、政府の投融资活動の原資を集める＝資金調達のための役割を果たしていた。具体的には、郵貯等（公的年金を含む）が調達した資金を資金運用部が預託金として預かった資金運用部資金、簡保の調達した資金（簡保資金）等²を原資として、財投資金として貸し付ける仕組みであった。

図表 1 財政投融资残高と GDP 比率



(注) 2012 年度までは実績。2013 年度末の残高は 2012 年度決算時点の見込み。
(出所) 財務省および内閣府各種資料より大和総研作成

しかし、財政投融资の肥大化とともに、財政投融资の仕組み自体に課題があると指摘されるようになった。中でも、郵貯・簡保を中心とした資金調達における「資金の受動性からくる問題点」として、「資金が豊富であれば、財政投融资の対象となっている特殊法人等は財政投融资資金を安易に要求し、審査も甘くなるおそれがある」ことから財政規律の緩み（＝財政ガバナ

¹ 「財政投融资の抜本的改革について」（平成 9 年 11 月 資金運用審議会懇談会とりまとめ）における「財政投融资がこれまで果たしてきた役割」。

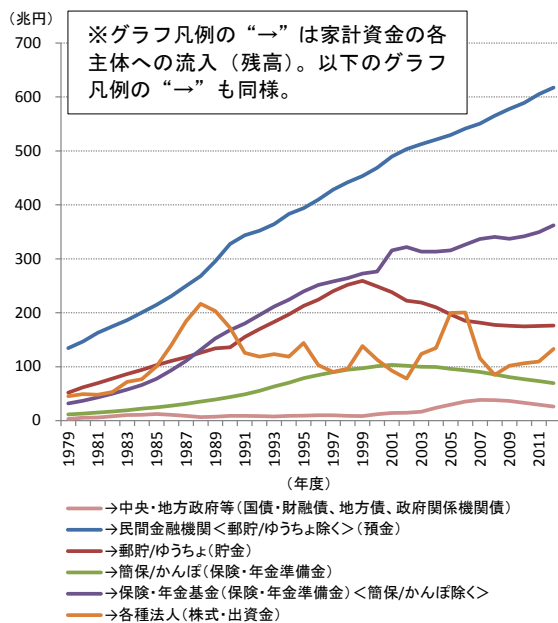
² その他の原資としては産業投資特別会計、政府保証債。

ンスの欠如)を招き、財政投融资が肥大化する問題が挙げられた³。実際に、財政投融资改革前の2000年度の財政投融资残高が約418兆円と、GDP比8割超の規模に達していた(図表1参照)。このような財政投融资における資金調達面、資金運用面等の仕組みが抱える問題点を解決すべく2001年度に財政投融资が改革された。

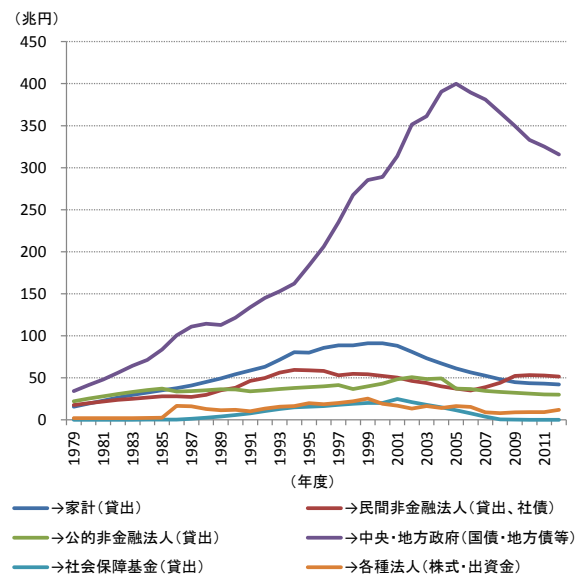
財務省は、財政投融资の主要な機能⁴として、「市場の補完機能」を挙げている。これは「市場メカニズムになじまない分野等」に対して財投資金を貸し付けるという機能である。高度成長期においては財政投融资などを通じて、政府が金融仲介における市場補完の役割を積極的に活用した局面であった。しかし、安定成長期に移行した1980年代以降、この市場補完の役割は縮小させるべき局面であったと考えられる。つまり、1980年代、1990年代において財政投融资の規模は縮小させるべきであったが、実際には逆に増大を続けた。

資金調達面では、図表2の通り、郵貯および簡保における家計資金からの流入額をみると、1980年代の年平均の伸び率が各々8.2%、12.9%であり、それは1990年代でも各々6.3%、8.8%と高い伸びが続いた。その一方で、民間金融機関の預金への流入額は1980年代は同8.4%であったが、1990年代は同3.7%と大きく鈍化していたのである。

図表2 家計資金の流入額(残高)



図表3 公的金融機関信用供与残高(注)



³ 出所は脚注1と同様「財政投融资の抜本的改革について」(平成9年11月 資金運用審議会懇談会とりまとめ)における「財政投融资がこれまで果たしてきた役割」。

⁴ 財務省は、市場の補完機能とともに経済の安定化機能を挙げている。

同時に、財政投融资の運用側では公的金融機関の信用供与が大幅に増加した（図表3参照）。具体的には、1980年代には家計向け貸出の年平均増加率が11.0%、中央・地方政府向け信用供与が同11.6%とそれぞれ高い増加率を示し、1989年度末の残高はそれぞれ49兆円、113兆円であった。もともと、1990年代には、家計向けの伸びが同5.4%にとどまったのに対し、中央・地方政府向けが同9.1%と後者への偏りが顕著になった。ピークの残高では前者が91兆円（2000年度）、後者が400兆円（2005年度）と4.4倍の格差となった。

規模が拡大した原因の一つとして、改革前の財政投融资制度では、運用側で必要とされる資金の規模とは関係なく、郵貯・公的年金の資金は資金運用部へ全額預託されていたことが挙げられる。このため、前述した通り、財政ガバナンスが欠如した状態となり、家計部門からの流入量が増加すれば、必要以上に運用規模が拡大する傾向にあった。

加えて、財政投融资システムでの郵貯・簡保の役割は資金調達機能のみであったため、調達コストの概念を持ち込むことが難しかった。そのため、金利が自由化される中でも、市場金利と乖離した優位性が高い商品⁵によって資金を集めていた。一方、資金運用側である政策金融機関も調達コストを考える必要がなく、民間の金利よりも低い金利で貸し出した。財政投融资システムは、制度的には逆ザヤを一般会計からの補助金や出資金により埋め合わせすることを想定した仕組みであったが、この仕組み自体が、ガバナンスの緩みをもたらす原因になったと考えられよう。

一方、民間の金融仲介機関を取り巻く環境は大幅に変化していた。1975年から始まった国債の大量発行によって国債管理政策が市場隔離政策から市中消化政策に移行する中で、1980年代の金融・資本の自由化（内外資本の自由化、金利の自由化、銀行・保険・証券の業態分野規制の緩和）が進められた。その過程において、財政投融资システムは、市場から乖離していったと考えられる。そうした背景から、1987年の資金運用部資金法の一部改正による預託金利の市場金利連動化を発端に、財政投融资システム自体の改革⁶に進展した。民間金融仲介機関においては、1990年代の様々な業界再編を経て、2000年代前半には金融システムの再生、活性化の施策が進められたが、その環境の中で、郵政公社化・民営化、政策金融の改革等が実施された（図表4参照）。

前述した通り、この根幹にある政府の財政投融资改革の最終的な目的は、金融自由化が進む中で、市場から乖離した財政投融资の肥大化を防ぎ、民間部門主導の資金循環構造へと変化させることであったと言えよう。

⁵ 定額貯金は、最長10年にわたって固定金利かつ、6ヵ月経過後引出自由という、仕組み自体に優位性があり、他の民間銀行では提供が難しい商品。また、簡保は健康状態の診査なしに加入可能であった。

⁶ 財政投融资改革は、資金調達の仕組みの改革の他に、政策金融の事業運営の透明性を向上させるための改革（財政投融资の事業対象の見直し、公会計改革、政策コスト分析、財投機関債）、公的住宅制度の改革を含む。

図表4 金融・資本の自由化と財政投融资改革

	金融・資本の自由化	財政投融资改革 (郵貯・簡保、政策金融改革)
1951年		資金運用部資金法制定(特別会計と預託金等の統合管理および強制預託)
1953年		財政投融资計画編成開始
1961年		約定期間7年以上の預託金の保証利率6.0% +特別の利子(～1986年)
1975年	国債の大量発行開始(1980年代前半 国債は市場隔離政策から市中消化政策へ)	
1980年	外為法改正(対外取引の原則自由化)	
1984年	大蔵省「金融の自由化および円の国際化についての現状と展望」発表	
1985年	プラザ合意 定期性預金金利の自由化(1993年完全自由化)	
1986年	機関投資家の「持高規制」、「フロー規制」の緩和完了	
1987年		資金運用部資金法一部改正(預託金利を市場金利に連動。郵貯・年金での一部自主運用開始)
1988年	(バーゼルI合意)	
1991年		民間の預金が郵貯へ流入(高金利時に定額貯金の金利が市場金利より割高であったことが要因)
1992年	流動性預金金利の自由化(1994年完了) (バーゼルI適用。日本は1993年3月末適用)	定額貯金の金利設定見直し
1993年	(バーゼルI日本に適用)	
1996年	金融ビッグバン(～2001年)フリー・フェア・グローバル(金融市場の活性化と経済成長への貢献が目的)	
1998年	金融システム改革法	中央省庁等改革基本法成立(郵貯の市場での全面的な自主運用開始)
2001年		財政投融资改革関連法施行(財投の預託制度の廃止、郵政3事業の公社化)
2002年	金融再生プログラム	
2004年	金融改革プログラム (バーゼルII合意)	
2005年		郵政民営化法成立
2006年	(バーゼルII適用。日本は2007年3月末適用)	行政改革推進法成立(政策金融機関の民営化・廃止、統合等)
2007年	(バーゼルII日本に適用)	郵政公社が5社に分割
2012年		郵便事業株式会社と郵便局株式会社が統合(4社体制へ)

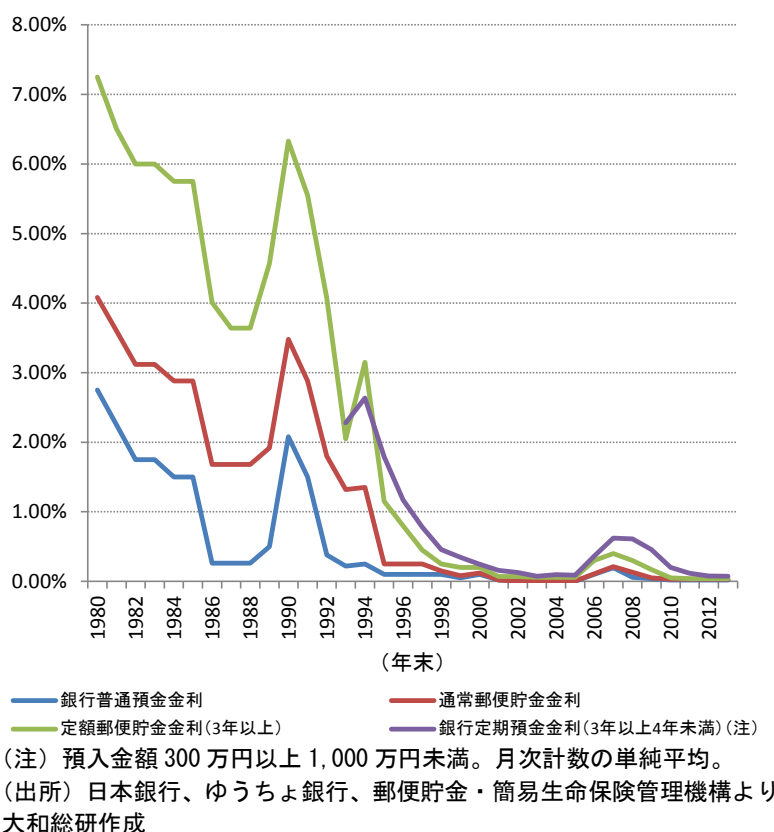
(出所) 日本銀行、財務省、日本郵政等より大和総研作成

2. 資金循環構造における郵貯と簡保のポジション

高度成長期が終了した後、長期にわたる景気低迷の中で民間企業部門からの資金ニーズが縮小し、政府部門の資金ニーズが拡大するという資金需要構造が定着していたものの、最終的に収益と付加価値を生み出す民間部門に資金の流れを変えるという財政投融资改革の目的が変わることはなかった。つまり、中長期的に「官」から「民」主導の資金循環構造へ変えていくことが最終的なゴールと位置づけられよう。

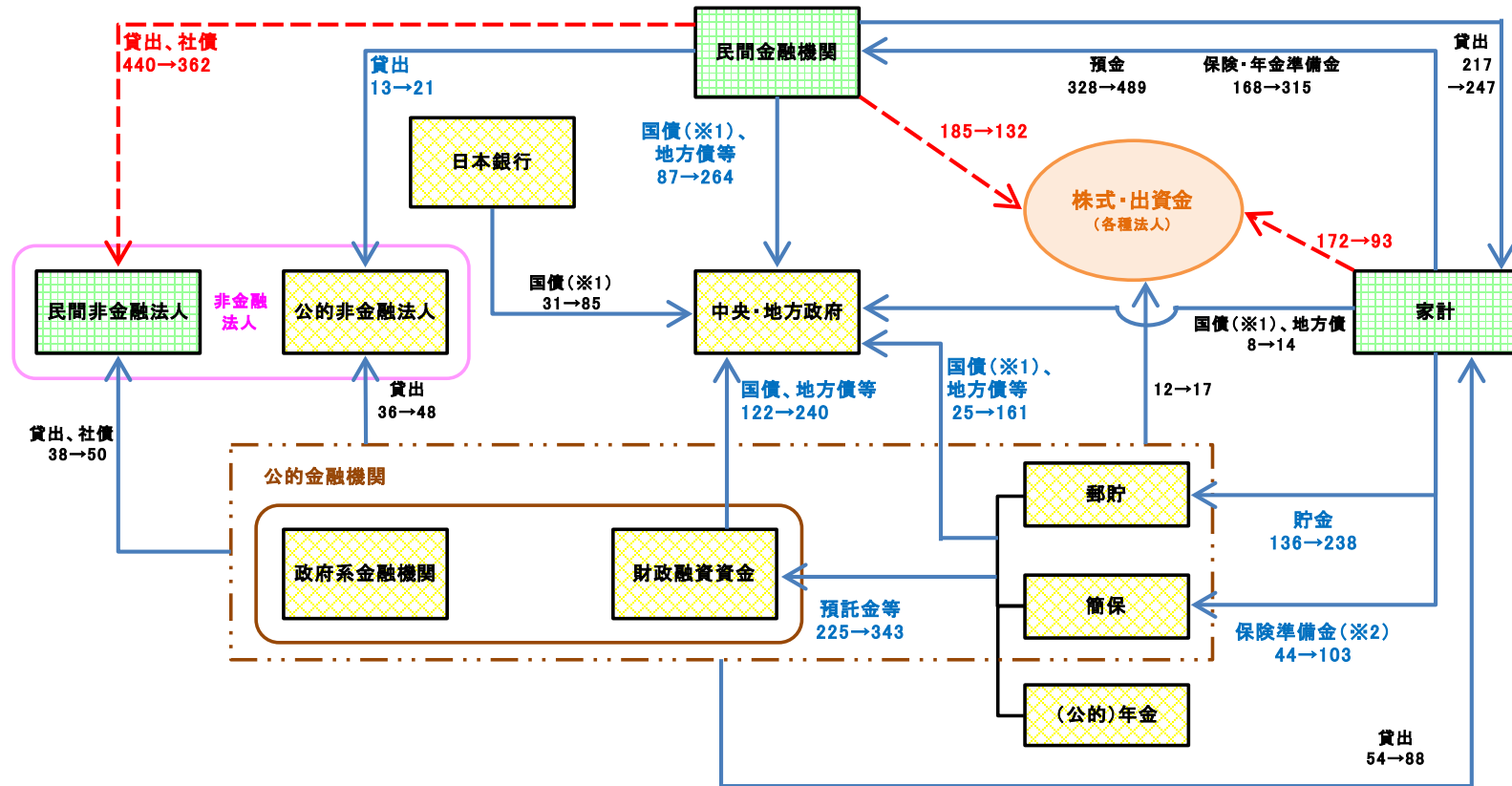
しかし、1990年度から2001年度にかけての資金循環の変化（図表6参照）をみると、民間金融機関からの民間非金融法人企業への貸出が大幅に減少（1990年度比17.7%減）した⁷。さらに、家計および民間金融機関からの各種法人に対する株式・出資金が減少（各々同46.2%減、同28.6%減）した。一方、各主体、特に民間金融機関から中央・地方政府への信用供与が拡大した（同203.9%増）。また、家計から郵貯・簡保への資金流入が拡大（各々同75.1%増、同135.7%増）したことにより財政投融资への資金流入が増加（同52.3%増）していったことが見て取れる。郵貯・簡保への資金流入が拡大した要因としては、高金利時に定額貯金、養老保険の金利が市場金利より高く設定されていたことが挙げられる（図表5参照）。

図表5 銀行預金金利と郵便貯金金利



⁷ ただし、家計部門へは同13.8%増。

図表6 資金流入額（残高）の変化（1990→2001年度）（単位：兆円）



(※1) 国庫短期証券および国債・財融債 (※2) 個人年金保険・団体年金保険分を含む

(注1) 図表中の青線と赤点線は、1990年度と2001年度との比較における、各々、増加と減少を示す。

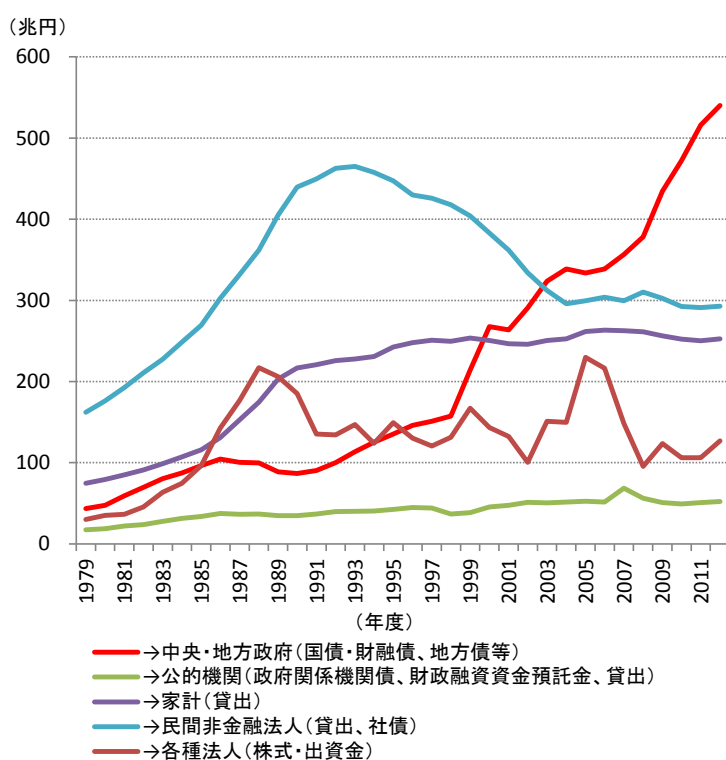
(注2) 日本銀行「資金循環統計」における部門・取引項目の定義・範囲に基づき作成しているが、一部の数値については、他の統計・財務諸表を基に補完している。

(出所) 各種統計・財務諸表⁸より大和総研作成

⁸ 日本銀行「資金循環統計」、財務総合政策研究所「財政金融統計月報」、日本郵政公社「日本郵政公社統計データ」、ゆうちょ銀行「ディスクロージャー誌」、かんぽ生命「ディスクロージャー」。また、作成にあたり、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」を参考にした。

その一方、民間は民間で問題を抱えていた。この期間の民間金融機関信用供与の推移（図表7）を見ると、1990年代前半にピークを迎えた民間非金融法人向けの貸出が減少し続ける反面、家計への貸出は増加傾向となった。これは、バブル崩壊後の信用リスクの高まりを受けて中小企業向けの貸出が減少したことと、1993年3月末から導入されたBISの自己資本比率規制の中で、個人向け住宅ローンのリスクウェイトが一律50%と相対的に低く設定されたことが主因と考えられる。この結果、2000年代前半には企業と家計向けの貸出残高の水準が同じ程度となった。加えて、1990年代末や2000年代初頭の局面では、景気が回復していたにもかかわらず、金融機関の不良債権問題や企業のバランスシート調整を背景に、企業向け貸出残高は減少を続けた。

図表7 民間金融機関信用供与残高（注）

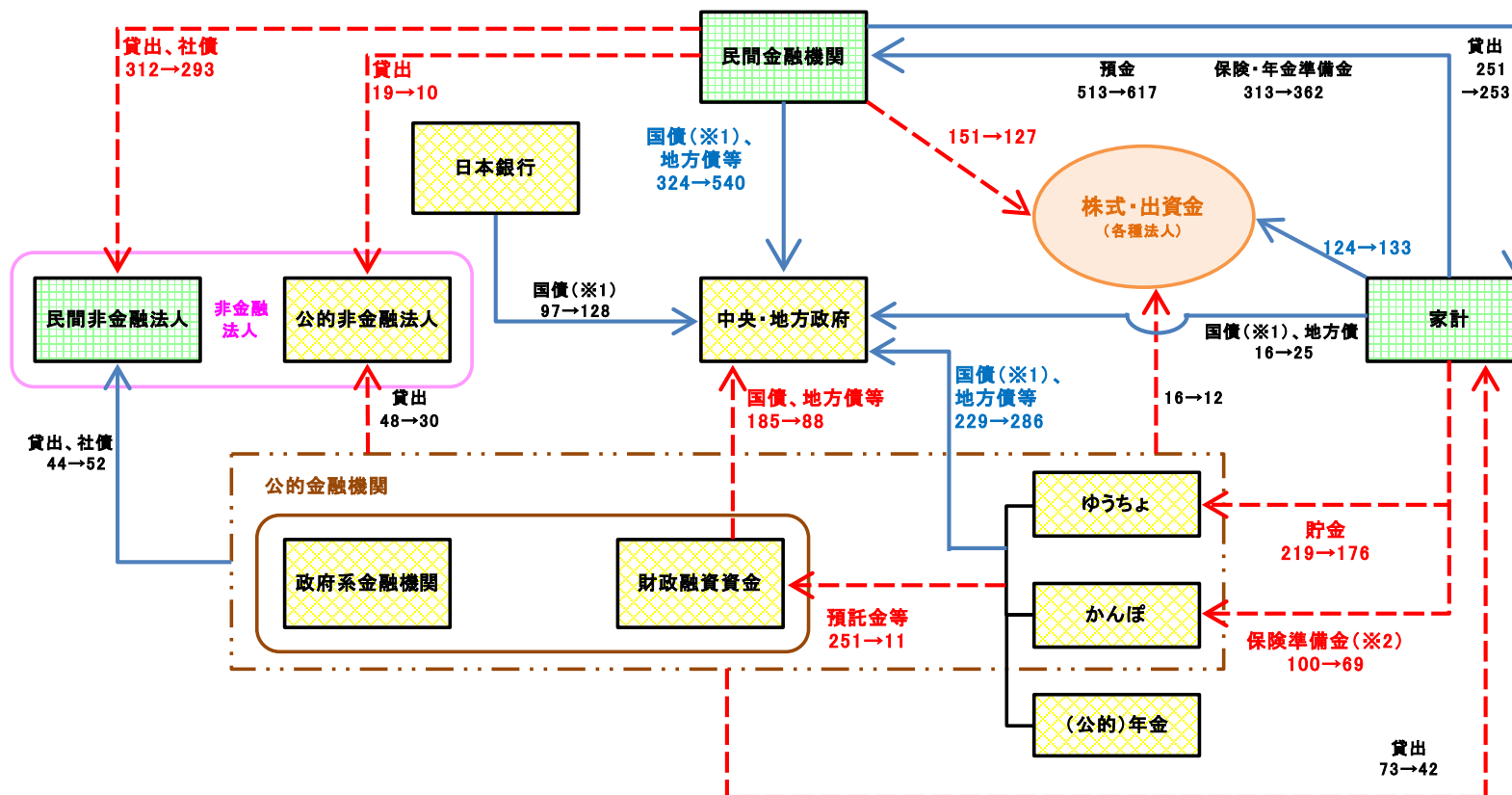


(出所) 日本銀行「資金循環統計」、ゆうちょ銀行「ディスクロージャー誌」、かんぽ生命「ディスクロージャー」より大和総研作成

財政投融资改革後の2003年度から2012年度にかけての資金循環の変化（図表8）を見ると、郵貯、簡保の貯金残高、保険準備金残高が大幅に減少（2003年度比、各19.6%減、同30.4%減）したことがわかる。

これは主に、公社化、民営化の過程の中で、経営および組織が民間への移行期にあったことと、金利が低下局面に入り民間金融機関との金利差が縮小したため定額貯金、養老保険などの主力商品の優位性が薄れたことが主因と考えられる。この減少部分は、民間金融機関の預金や保険・年金準備金に流入した（各同20.5%増、同15.5%増）と考えられる。

図表8 資金流入額（残高）の変化（2003→2012年度）（単位：兆円）



(※1) 国庫短期証券および国債・財融債 (※2) 個人年金保険・団体年金保険分を含む

(注1) 図表中の青線と赤点線は、2003年度と2012年度との比較における、各々、増加と減少を示す。

(注2) 日本銀行「資金循環統計」における部門・取引項目の定義・範囲に基づき作成しているが、一部の数値については、他の統計・財務諸表を基に補完している。

(出所) 各種統計・財務諸表⁹より大和総研作成

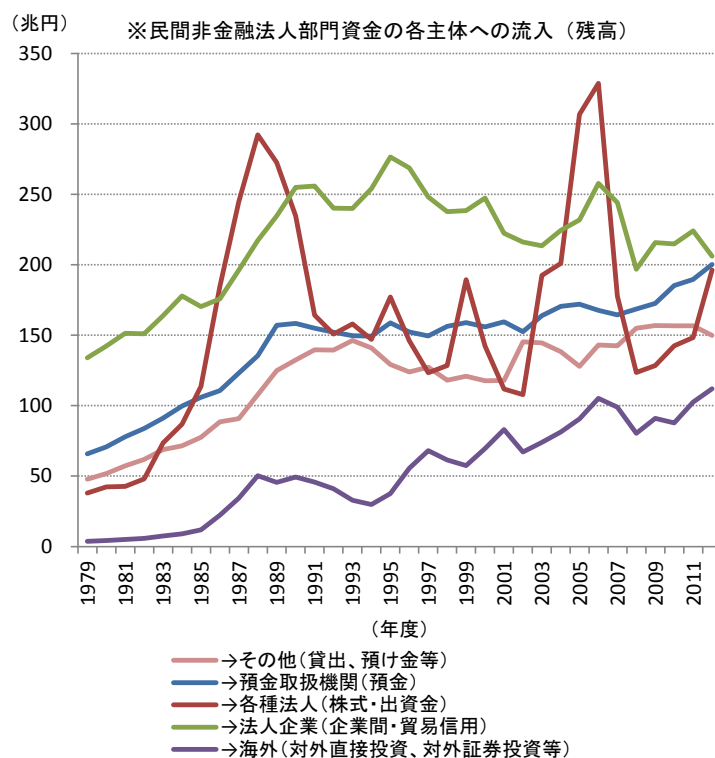
⁹ 脚注8参照

一方、民間部門間の資金の流れを見ると、同期間（2003年度～2012年度）の民間金融機関の貸出残高は、1990年代に比べてテンポは緩やかになったものの引き続き減少となった（同3.1%減）（図表8参照）。企業向けの貸出は底を打ったものの、増加を続けていた家計向けの貸出が頭打ちとなった（図表7参照）。

この要因としては、2002年からの景気回復局面において、企業（民間非金融法人部門）が債務比率の抑制を企図して、借入金の返済を優先したことが挙げられる。一方、民間非金融法人部門の資産の推移を見ると、預金と海外向けの投資が増加しているのが分かる（図表9参照）。また、貸出が減少した民間金融機関の資金の流入先は国債・地方債であり、国債・地方債への投資は、1990年代以上の増加を示した。

このように、民間部門から民間部門へと活発に資金が流れるような資金循環構造へ向けた変化は未だに生じていない。企業部門や家計部門の資金ニーズが後退し、政府部門の資金ニーズが依然増加する中で、民間金融機関としても、積極的なビヘイビアに出られない実情がある。

図表9 民間非金融法人部門の資産



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

これまで見てきたように、財政投融资改革から13年経過した現在でも、民間部門間の資金の流れが促進されるような資金循環構造に向けた変化は見られない。この変化を促すためには、郵貯・簡保も金融仲介機関としての役割を担うことが必要である。2007年度には、郵政民営化法により郵政公社から、郵貯、簡保を含む5社が株式会社化され、資金循環統計の中で民間金融機関として位置付けられた。現状において、郵貯は貯金等を担保とした貸付制度、簡保は契

約者貸付制度が存在する。しかし、それ以外の貸出業務は認可されておらず、貯金残高、保有契約高の低下とともに減少している。資金循環構造を変えることに資するという視点からは、民間金融機関とのイコールフットイングを考慮しながら、事業面における規制緩和を徐々に進める必要があると考えられる。

3. 資金循環構造において求められる郵貯、簡保の中長期的な役割とは

前述したように、今後の我が国の資金循環構造においては、郵貯、簡保を含めた民間金融機関の金融仲介活動の活性化が必要となる。そのためには、民間部門における資金需要の継続的な拡大と、民間金融機関のリスク管理能力の改善（信用リスク、市場リスクの管理能力の向上とともに事業リスクの目利き能力の改善）が重要となろう。この民間金融機関の目指すリスク管理能力のレベルに、郵貯、簡保がキャッチアップすることで民間部門間の資金が流れる“導管”が太くなると考えられる。

民間部門における資金需要について、現状ではアベノミクス効果によって企業・家計の資金需要が盛り上がっている。直近発表の日本銀行の金融システムレポート¹⁰においても民間部門の資金ニーズについて前向きな記述が多くなっている。例えば、日本の景気については「基調的には緩やかな回復を続けている。」とし、「企業部門では、業況感や収益が、大企業・中堅企業のみならず、中小企業を含めて幅広く改善している。」としている。さらに「家計の雇用・所得環境は、改善の動きを続けている。家計の金融資産は、景況感の改善や株価上昇を背景に、現預金の保有比率が低下を続ける一方、株式・投資信託等のリスク性資産の保有比率が高まっている。」としている。

しかしながら、過去において資金需要の継続的な拡大は実現せず、一旦兆しが現れても、民間主導の資金循環構造に変化することはなかった。このため、経済財政諮問会議¹¹において、「20世紀型の成長」と「21世紀型の成長」には違いがあり、量より質を求めるために、イノベーションによる成長のための構造転換が必要となるとの意見が出ている。

これを引き出すために、市場における官の補完的役割を拡大し、それと同時にリスク管理能力を向上させた民間金融機関が金融仲介活動を活発化していく姿を目指す政策がとられようとしている。つまり、民間のイノベーションによる成長を促進するために、政府が超長期資金を提供することで、市場の補完の役割を果たす分野を拡大し、その“呼び水”効果によって民間部門の資金の流れを促進させようという政策である。

具体的には、2014年4月の経済財政諮問会議（図表10参照）に、麻生財務相が提出した「成長促進に向けた中長期の民間資金活用について」でも、「イノベーションの創造、インフラ基盤等に不可欠な中長期投資・資金の需要が高まる中で、金融取引が短期化するなど、資金面から

¹⁰ 日本銀行「金融システムレポート（2014年4月号）」（2014年4月23日付）

¹¹ 平成26年第3回経済財政諮問会議／第1回経済財政諮問会議・産業競争力会議合同会議

の成長制約が懸念される。」「長期の流動性の低い資金調達について、環境整備が遅れている。」との課題を掲げて、官民ファンドの創設、成長戦略の見直し等が実施されてきた。今後は、一般的な民間金融機関が踏み込めない“長期の流動性の低い資金調達”について環境整備を実施していく方向である。さらに、成長分野への投資促進の環境整備も進めている。

図表 10 成長促進に向けた中長期の民間資金活用について（経済財政諮問会議）

成長促進に向けた中長期の民間資金活用について	
2. 民間資金活用の方向性	
(1) 効果的な民間資金供給促進のための環境整備	
現在、銀行等や官民ファンドでは供給が難しい、長期を含めた民間資金を成長に活用するため、以下の視点から新たなスキーム作りを進めてはどうか。	
①	エクイティ(出資)の供給促進 目利き機能を発揮し、民間資金をエクイティの形で、出資先の経営に関与しつつ、中長期的かつ大規模に供給することにより、生産性向上や海外事業買収等による成長の取込みを支援。
②	優先株、劣後ローン等のメザニン・ファイナンスの供給促進 議決権の希薄化を避けられるなど、企業の資金調達のメリットを活かし、企業の競争力強化・事業再生等の分野への資金供給を促進。
③	中長期の民間融資の供給促進 G20において、持続的な成長の実現に向けたインフラ向け長期資金の重要性が認識されており、それに必要とされる中長期・固定の民間融資について、一般金融機関等を通じた供給を促進。
(2) 成長分野への投融資の促進	
特に下記のような成長分野への投融資促進のための環境整備を進めてはどうか。	
①	企業の選択と集中、海外進出等、成長取込み型事業革新に向けた支援 大規模な資金力やハンズオンのノウハウを持つ民間主体の活躍を推進。
②	ベンチャー投資、創業支援の推進(アーリーステージの支援) 企業のイノベーションや中小・小規模事業者の新陳代謝を促進。
③	民間資金を活用したインフラ基盤の整備 インフラ・ファイナンス市場を育成し、国内の社会資本の更新等の投資を推進。

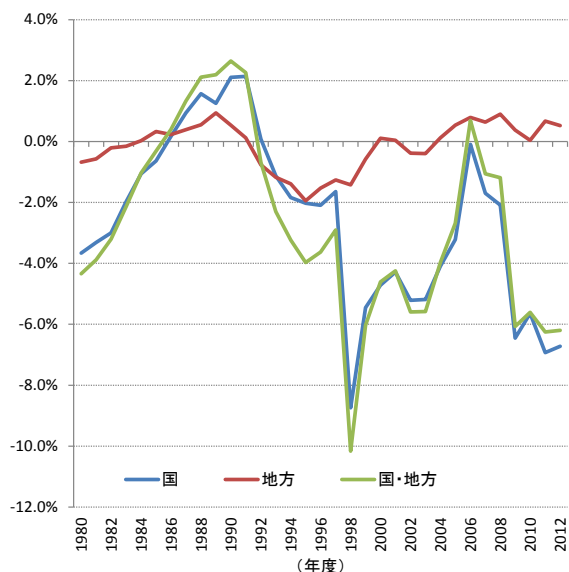
(出所) 麻生財務大臣「成長促進に向けた中長期の民間資金活用について」
2014年4月16日経済財政諮問会議提出資料

一時的には、資金循環構造の中での政府が資金の出し手として存在が増大する局面が想定されるが、長期的に資金循環構造を変化させるためには、民間金融機関が踏み込みにくい領域を補完する役割を政府が果たすことも必要であろう。ただし、財政上の制約を考えれば、政府が市場の補完としての役割を果たす期間は、できるだけ限られたものにする必要がある。

政府の見通し¹²では、財政収支は改善する方向にある(図表11、12参照)が、国・地方の長期債務残高の対GDP比は200%を超える水準(図表13、14参照)にある。当面は財政収入を借金で賄う必要がある我が国の財政状況を鑑みると、財政への依存度を可能な限り低下させる必要があると考えられる。

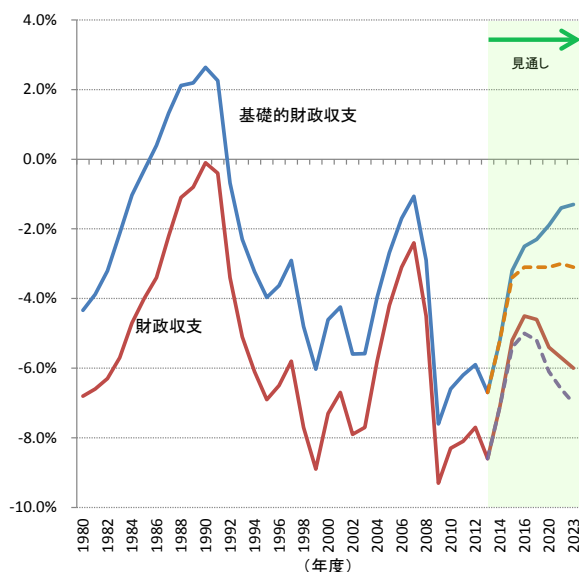
¹² 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成26年1月20日経済財政諮問会議提出)」

図表 1 1 基礎的財政収支（特殊要因含む）（対 GDP 比）



（出所）内閣府「国民経済計算確報」、財務省資料より大和総研作成

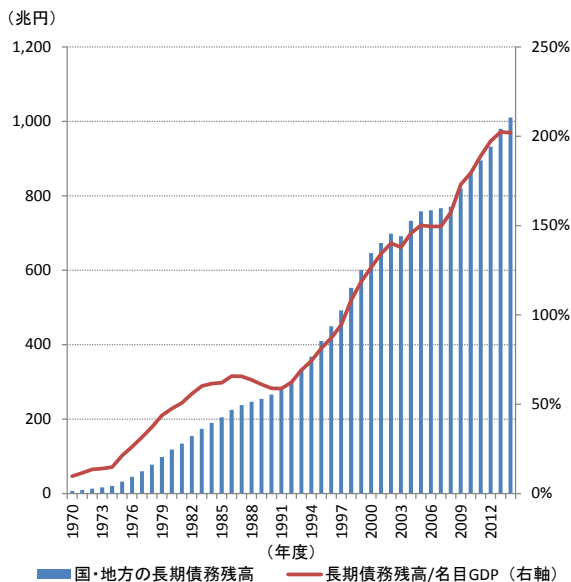
図表 1 2 国・地方の基礎的財政収支（特殊要因除く）（対 GDP 比）



（注）見通しは内閣府試算によるもの。実線は経済再生ケース（2013-22 年度の平均成長率を実質 2.3%、名目 3.6%と想定）、点線は参考ケース（同実質 1.2%、名目 1.8%と想定）。

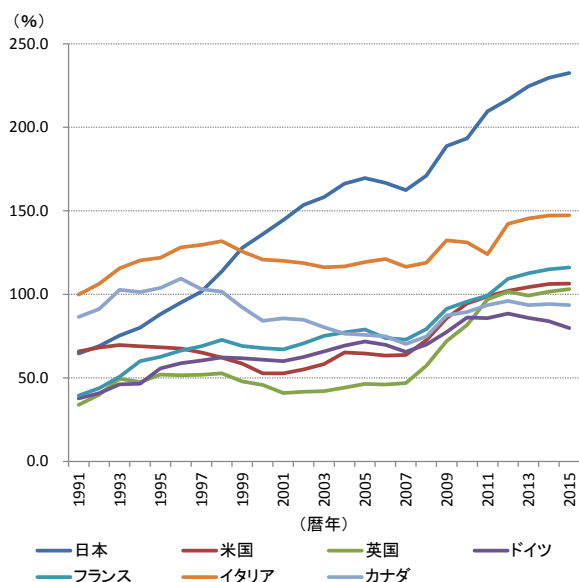
（出所）内閣府「国民経済計算確報」、内閣府「中長期の経済財政に関する試算（平成 26 年 1 月 20 日経済財政諮問会議提出）」、財務省資料より大和総研作成

図表 1 3 国・地方の長期債務の推移



（出所）内閣府「国民経済計算確報」、財務省資料より大和総研作成

図表 1 4 公的債務総残高（注）の国際比較（対 GDP 比）



（注）一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金）ベース

（出所）OECD “Economic Outlook No. 95”（2014 年 5 月）より大和総研作成

一方、民間金融機関としては、リスク管理能力の向上に加え、これまでの延長線上にない金融のイノベーションにより金融仲介活動を活性化させ、経済成長に資することが重要となる。

イノベーションの方向性としては、民間金融機関はリスク管理の強化と収益の向上の両方を求められているため、例えば、政府との連携、すなわち PPP 等の官民連携がこれまで以上に必要なケースも想定される。特に、既存のインフラの維持・更新、2020 年の東京オリンピック開催のための新規のインフラ整備等の分野において想定される。

そのような分野に対して、郵貯、簡保が関与し、資金循環構造を変化させる役割を果たせるようにすることも必要ではないか。例えば、民間金融機関の組成するシンジケート・ローンへの参加など、すでに貢献できる分野については、それをさらに拡大させることが望ましい。加えて、事業面の規制緩和やイノベーションへの取組みも行っていくことが非常に重要なポイントとなろう。

4. 民間金融機関（郵貯・簡保を含む）を取り巻く環境（補論）

前述のように民間金融機関には、イノベーションが期待されているものの、足許で取り巻く環境が変化していることには注意しなくてはならない。

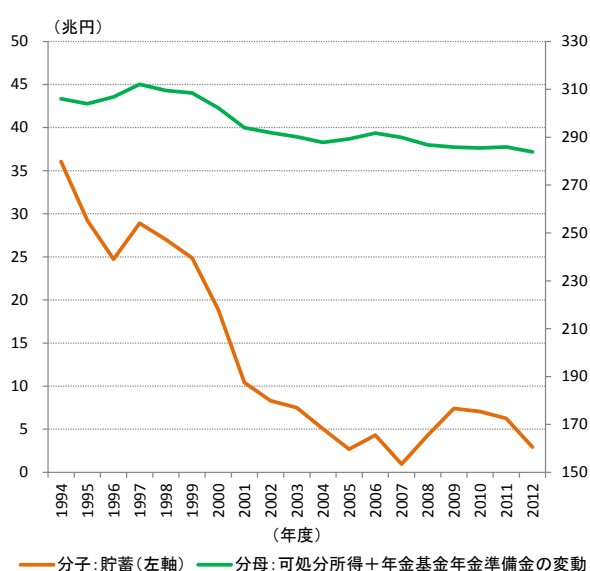
まず、貯蓄率の低下である。貯蓄率がマイナスの水準に落ちれば、金融機関に流入する新規の資金が増えない（金融資産が増えない）、あるいは減少することになる。このため、限られた市場の中での金融機関のパイの奪い合いになり、競争環境の激化につながると考えられる。

直近約 10 年間では、家計の金融資産残高は、1,400 兆円から 1,600 兆円のレンジの中で推移している（図表 1 7）。しかし、家計貯蓄率¹³は、この 20 年間、貯蓄の減少により低下を続けており（図表 1 5、1 6 参照）、金融資産に新規に流入する資金は減少していると言えよう。

図表 1 5 家計貯蓄率（SNA2005 年基準）



図表 1 6 家計貯蓄率の分解（SNA2005 年基準）



（出所）内閣府「国民経済計算確報」より大和総研作成

（出所）内閣府「国民経済計算確報」より大和総研作成

この貯蓄の減少の主な要因は、社会構造変化による高齢化比率（65歳以上の比率）の上昇と、労働力人口減少による労働世帯比率低下（＝非労働世帯比率上昇）という構造的な問題に起因することがポイントである。さらに労働力人口にカウントされても、経済構造の変化により、失業によって雇用者報酬受取が消滅する、あるいは雇用環境の変化によって雇用者報酬受取が大幅に減少することも考えられる。つまり、貯蓄の大部分を占める雇用者報酬受取が減少して、収支赤字に陥った世帯が増加したものと考えられる。

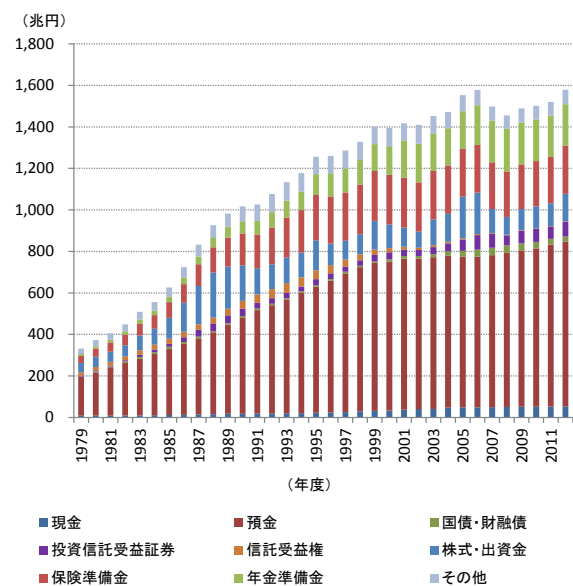
問題は、貯蓄率がマイナスになり、金融資産が急激に減少する可能性があるかである。仮説としては、貯蓄率が一時的にマイナスになる可能性は否定できないが、継続的にマイナス（＝

¹³ SNA ベース（2005 年基準）のマクロの家計貯蓄率（貯蓄／可処分所得）。貯蓄＝雇用者報酬受取等－最終消費支出。

フローの資金がマイナス) になり、金融資産が劇的に減少するといった事態にはならないと想定される。

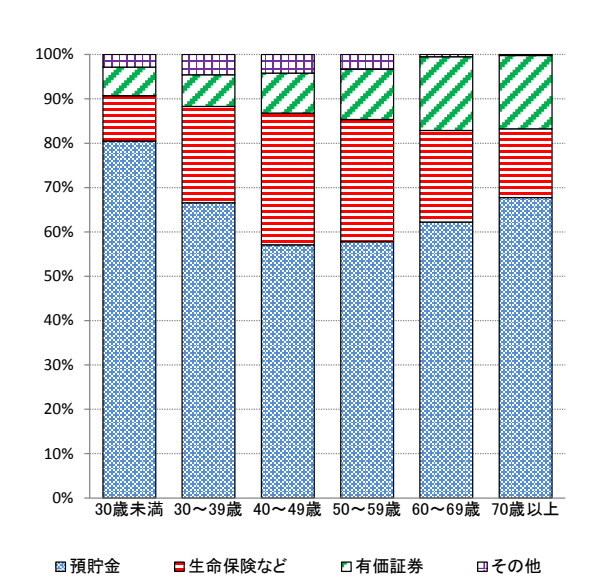
特に、高齢層において預金を選択する傾向が依然強く (図表 1 8 参照)、高齢化比率の上昇と預金の減少との相関はそれほど高くはないと考えられる。高齢層の金融資産選択の傾向が変わらなければ、当面において預金を中心とした資産運用が急激に変化する可能性は大きくない。一方、生命保険は労働力人口の減少とともに保有契約高が減少していくことが想定される (図表 1 9 参照)。

図表 1 7 家計の金融資産残高とポートフォリオ



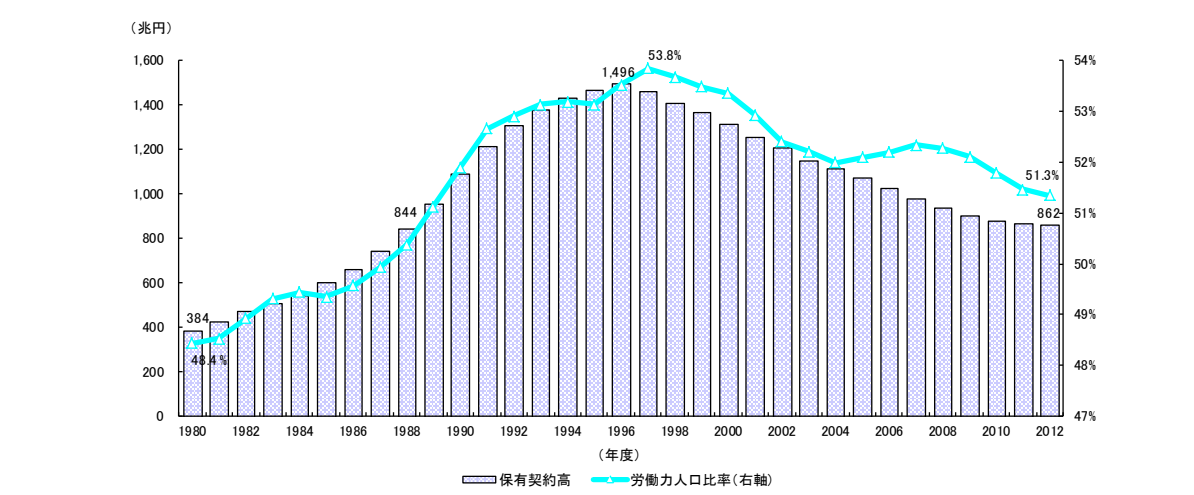
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表 1 8 年齢層別金融資産ポートフォリオ



(注) 世帯主の年齢階層別。総世帯ベース (2009 年時点)
(出所) 総務省「全国消費実態調査」より大和総研作成

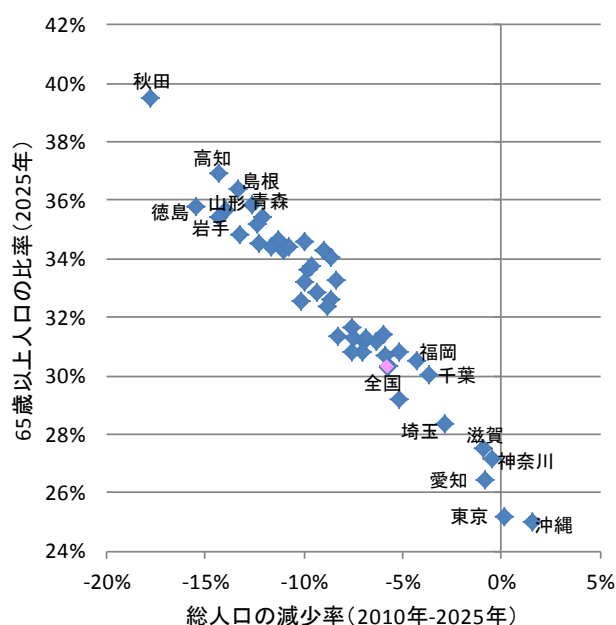
図表 1 9 生命保険会社 (全社) の保有契約高と労働力人口比率の推移



(出所) 総務省統計局、生命保険協会より大和総研作成

ただし、地域によっては、高齢化比率が非常に高い水準に達することが予想されており、この場合には、貯蓄および預金が減少する可能性もある。2012 年における高齢化比率の全国平均は 24.2% であるが、2025 年には 30.3% に達すると予想されている。さらに、同比率は、都道府県（地域）によっては、すでに 30% を超えている県（地域）もある。このため、県（地域）によっては、2025 年以前に預金残高がマイナスに転じる可能性もある。さらに、県（地域）によっては人口減少の中で、社会減によって預金自体がその県（地域）から移動し、預金が減少する可能性がある（図表 20 参照）。

図表 20 都道府県別高齢化比率と総人口の減少率



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口（平成 25 年 3 月推計）」より大和総研作成

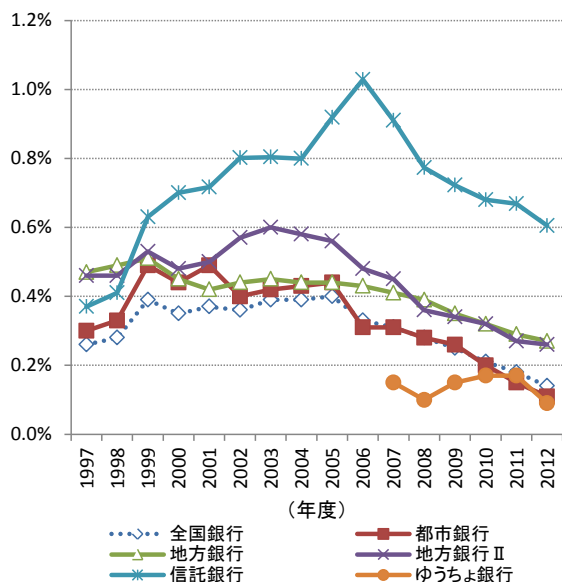
さらに、金融庁の金融機関への監督方針の軸が健全性から収益性へ変化してきたことも環境変化として挙げられる。2013 年 9 月に公表された「平成 25 事務年度監督方針」（主要行等向け、中小・地域金融機関向け）に盛り込まれたのは、「急激な社会・経済の変化や国際規制の変更等にも対応するため、経営陣が責任ある経営判断を迅速に行う重要性が増している。同時に、各種のリスクを的確に把握した上で、5～10 年後を見据えた中長期の経営戦略を検討することが重要である。」という文言である。保険会社に対してもほぼ同様の監督方針を示した。

このことは、金融庁がこれまで以上に金融機関に対して持続可能なビジネスモデル（＝収益を上げる仕組み）を求めていることが読み取れる。

民間銀行においては、直近 10 年の期間では、総資金利鞘、貸出金利鞘とも縮小傾向にある（図表 21、22 参照）。利鞘の水準に大きな格差はないものの、海外進出などにより収益構造を積極的に変化させている都市銀行が、地方銀行よりも低い水準である。郵貯の総資金利鞘の水準は、直近では都市銀行とほぼ同じ水準である。一方、生命保険会社の基礎利益では、保有契約

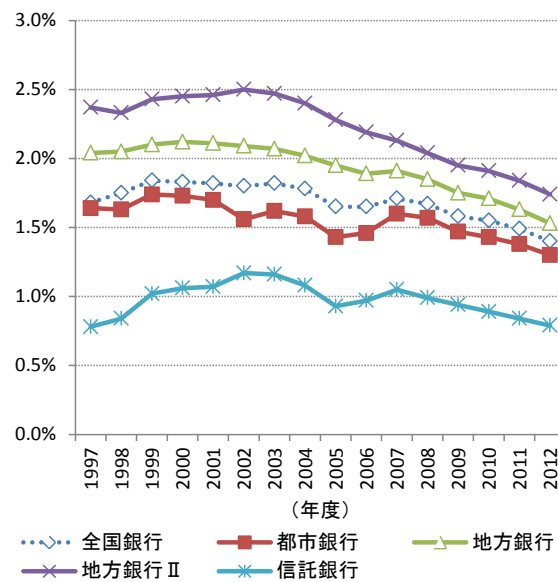
高が減少しているとは言え、規模の利益を享受している伝統的生保の収益力が依然高い（図表 2 4 参照）。

図表 2 1 総資金利鞘（国内業務部門）



(注) 総資金利鞘＝資金運用利回り－資金調達原価
(出所) 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、ゆうちょ銀行「ディスクロージャー誌」より大和総研作成

図表 2 2 貸出金利鞘（国内業務部門）



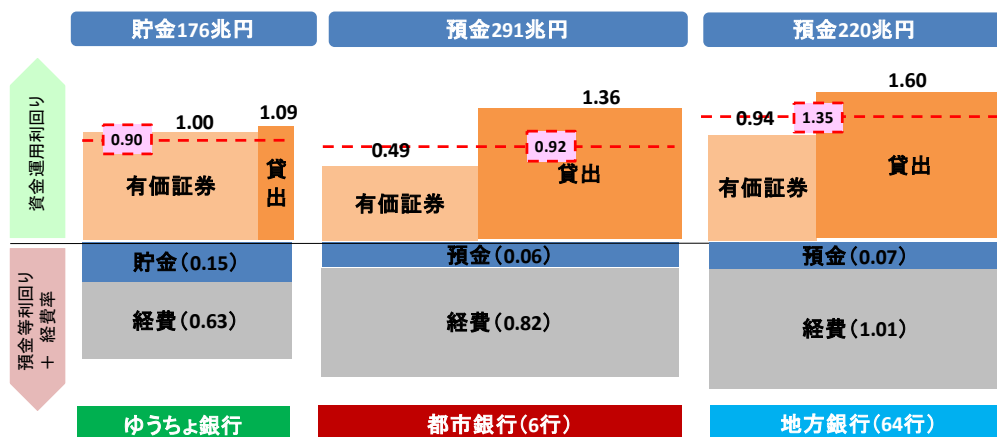
(注) 貸出金利鞘＝貸出金利回り－預金債券等利回り
(出所) 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」より大和総研作成

このように収益性を考えたとき、郵貯および簡保はそのポジショニングが重要になってくると思定される（図表 2 3、2 4 参照）。その際のキーワードは、郵貯も簡保も「規模の維持による収益性の維持」であると考えられる。

参考までに、図表 2 3 は、郵貯、都市銀行と地方銀行の 2013 年 3 月期の総資金利鞘を資金運用利回りと資金調達原価に分解して大まかに比較したものである。

郵貯の貯金の規模は、都市銀行 6 行合計の 60%、地方銀行 64 行合計の 80% である。運用ポートフォリオの特性は、その資金量の 9 割近くを、国債を中心とした有価証券で運用しているが、2013 年 3 月期では都市銀行、地方銀行より有価証券の運用利回りは高い。資金調達側では、都市銀行、地方銀行より貯金利回り（預金等利回り）が高いものの、経費率を低く抑えている。都市銀行と地方銀行は、信用リスクが顕在化した場合、クレジットコストによって資金運用利回りが下振れする可能性がある。

図表 2 3 郵貯、都市銀行、地方銀行の総資金利鞘の比較 (2013 年 3 月期)

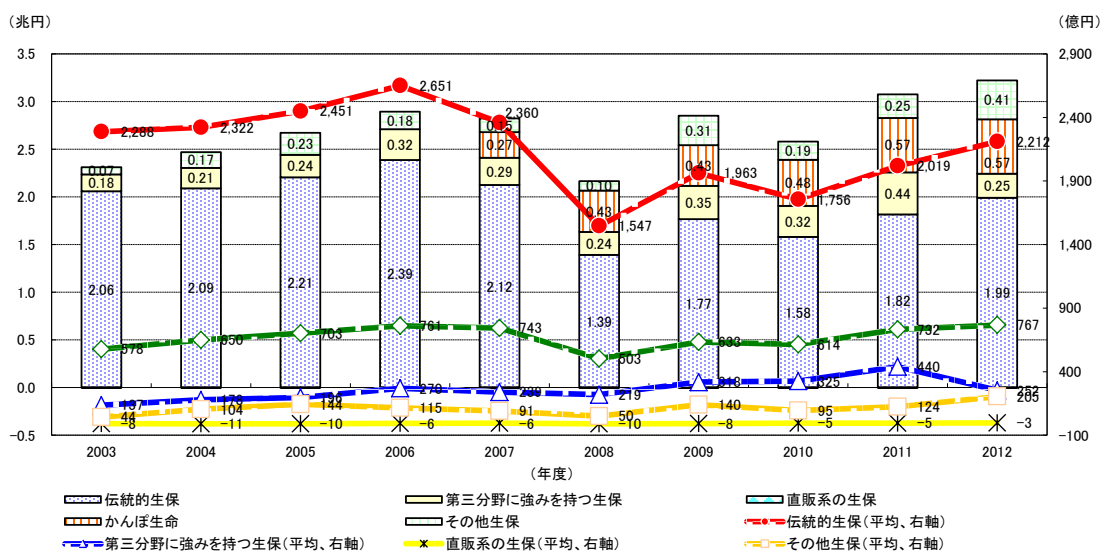


(注1) 単位は% (預貯金残高を除く)。点線赤枠内の数字は資金運用利回り。預金(貯金)は、預金(貯金)債権等の利回り。経費は経費率。預貯金残高は平残。
 (注2) 資金運用利回りおよび預金債権等利回り・経費率は国内業務部門のみ。
 (出所) 全国銀行協会「全国財務諸表分析」、ゆうちょ銀行「ディスクロージャー誌」より大和総研作成

図表 2 4 は簡保と、生命保険会社の 4 つの類型 (伝統的生保、第三分野に強みを持つ生保、直販系の生保、その他の生保) 別の基礎利益を比較したものである¹⁴。

簡保は、過去、伝統的生保等、他の生保と比較して事業費率が低い水準で推移していた (図表 2 5 参照)。今後も現状の規模を維持しながら、低い水準の事業費率を維持することが求められると考えられる。

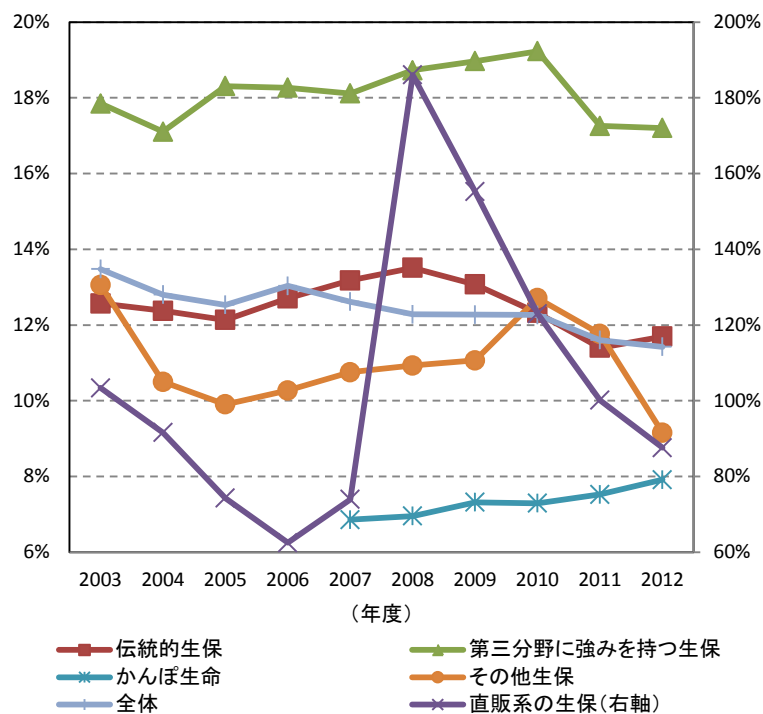
図表 2 4 生命保険会社の基礎利益 (全社)



(出所) 保険研究所「インシュアランス生命保険統計号」、各社資料より大和総研作成

¹⁴ 詳細は、「日本の生命保険業界の現状～リスクベースの国内生命保険の経営とその現状～」(内野逸勢、菅谷幸一) [2014年2月25日]、「日本の生命保険業界の現状②～リスクベースの国内生命保険の経営とその現状～」(同) [2014年2月26日]、「日本の生命保険業界の現状③～リスクベースの国内生命保険の経営とその現状～」(同) [2014年2月27日]参照。

図表 2 5 保険料等収入に対する事業費の比率（全社）



(出所) 各社資料より大和総研作成

金融・資本の自由化、財政投融资改革、郵貯・簡保の完全自主運用、郵政公社化、民営化、政策金融機関の改革等、歴代の政権は資金循環構造を民間主導に変化させようという構造的な変革を目指してきた。それとともに、財政出動、超金融緩和策、成長戦略等、政府による金融市場への刺激策が行われてきた。しかしながら、現状では、民間主導の資金循環構造と呼ぶには、少しばかり無理がある状況が続いている。

このため、郵貯と簡保の資金循環構造におけるポジションにおいても、形式的に民間の金融機関に変化するのみで、民間企業等への資金供給の拡大に一定以上寄与するにはかなりの時間がかかると考えられる。さらに、郵貯と簡保は、政府の政策にも左右される可能性があると言えよう。

一方、前述したように、イノベーションによる構造転換の可能性についても考えていく必要がある。金融仲介活動においても例外ではなく、今後はイノベーションによる構造的変化が金融ビジネスの成長を生み出す可能性もある。郵貯、簡保においては、事業面における更なる規制緩和が前提とはなるものの、全国的に強力なブランドを持ち、全国ネットワークを活かせる立場にある。それを活かして、現在のマスマーケットをターゲットとして、イノベーションを生む潜在的な力を秘めているとも言える。それが発揮できれば、資金循環構造に変化を与えていく可能性もあると言えるだろう。