

講師講演録

第1章 家計貯蓄率の低下

大阪大学社会経済研究所教授 チャールズ・Y・ホリオカ氏

2004年9月に日本経済新聞の「やさしい経済学」に連載された「貯蓄率と高齢化」について、本日は関連する最新のデータ図表に基づき、家計貯蓄率に関わる過去から現在に至るまでの推移を分析した後、今後の動向について説明します。

1. 日本の家計貯蓄率のデータ

まず、日本の家計貯蓄率の水準と動向に関するデータについて説明します。実は様々なデータがあり、日本の家計貯蓄率が高いのか低いのか、どのような推移を示しているのかが必ずしも明確ではありません。よって、最初に主要なデータについて問題点を考察し、どのデータが信頼できるかを考えてみたい。

最もよく利用されているのは、内閣府が作成する国民経済計算に基づくデータです(図表1)。このデータにも1968年版国民経済計算(以下、“68SNA”と呼ぶ。図表1では菱形(◆)でプロットした線)と1993年版国民経済計算(以下、“93SNA”と呼ぶ。図表1では四角(■)でプロットした線)の2つの系列があります。日本は2000年頃に68SNAから93SNAに変更し、過去に遡って93SNAに基づくデータを整備しました。この結果、1980～98年の期間については両系列のデータが利用可能ですが、それ以外の期間は片方のデータしかありません。

68SNAでは、日本の家計貯蓄率は1970年代半ばまで上昇傾向を示した後、1990年までは低下傾向を示し、それ以降は下げ止まっています。図表2に示すように、第一次石油危機の後の1974年および1976年には可処分所得の23.2%というピークに達しましたが、その後は低下基調に転じ1990年には12.1%に低下しました。ところが68SNAでは、1990年代は13%前後でほぼ横這い状態になっています。

一方93SNAでは、日本の家計貯蓄率は1990年代以降も依然として低下傾向にあり、むしろ低下のスピードが加速しています。図表2に示すように、1996年には10%を割り、2001年には5.7%まで低下しました。その後やや下げ止まっていますが、後程説明しますように、さらに低下する可能性が高い。

68SNAと93SNAの主な違いは、不良債権の取り扱いにあります。金融機関が自営業者も含めた家計向けの不良債権を償却すると、68SNAでは家計への経常移転とみなします。これは

家計部門の所得を増やすことになり消費は変化しないため、貯蓄率の押し上げ要因となります。一方、93SNAでは銀行部門のバランスシートが変わるだけであり、家計部門には影響を与えません。このような違いから、最近の双方のデータの間の乖離が生じています。両データの優劣は一概には言えませんが、不良債権の償却を家計への経常移転とみなすのは疑問が残ります。従って93SNAの方が、より実態を反映した信頼性の高いデータではないかと考えています。なお、国際的には殆どの国で93SNAベースのデータが採用されています。

また、93SNAにも貯蓄率について2つの概念があります。可処分所得には、医療サービスなど社会保険の現物給付を含む「調整貯蓄率」と、それを含まない「未調整貯蓄率」があります。可処分所得の大きくなる調整貯蓄率の方が未調整貯蓄率よりも小さくなりますが、**図表1**の93SNA（■でプロットした線）は調整貯蓄率を示しています。自己負担分のみならず健康保険等からの公的負担分も医療サービスに対する対価としてみなすべきであり、かつ消費にも所得にも計上すべきであるため、経済学的には調整貯蓄率の方が適切な概念であると考えられます。ただし、調整貯蓄率と未調整貯蓄率では数値が1ポイント程度異なりますが、動向としてはほぼ同様です。

次によく利用されるデータとして、総務省の家計調査があります。**図表5**に、世帯主年齢階級別貯蓄率を示しました。この表の平均値をSNAベースの**図表1**および**図表2**と比べると、水準も動向も全く異なります。**図表1**および**図表2**では家計貯蓄率が1970年代半ばにピークを迎えていますが、**図表5**では1998年がピークで20年以上遅れています。また、**図表5**の1998年の貯蓄率は28.7%であり、**図表2**の約3倍に達します。両方のデータが得られる直近の2003年では、**図表5**では26.0%で**図表2**の6.3%の4倍以上です。

両方のデータに異差の生じる理由はいくつかあります。

第1に、SNAベースの家計貯蓄率は個人企業（自営業者）、無職者、退職者等を含む全ての家計を対象としているのに対し、家計調査のデータでは自営業者、無職者、退職者は含まず勤労者世帯のみを対象としています。一般的に無職者、退職者の貯蓄率は低いと考えられ、これらを排除した家計調査の貯蓄率は実勢より高めと考えられます。

第2に、SNAのデータでは持ち家等に対する固定資本減耗（減価償却）を除いた純貯蓄率ですが、家計調査では減価償却を含む粗貯蓄率であり、この点でも家計調査の貯蓄率は高めになっています。

第3に、SNAのデータでは持ち家・給与住宅の帰属家賃（持ち家世帯は家を自分に貸し、自分から家賃を得ていると解釈した場合の家賃）が、消費にも可処分所得にも含まれています。一方、家計調査では、それらは消費にも可処分所得にも含まれず、この点でも家計調査の貯蓄率は高めになっています。持ち家の帰属家賃は、実際には支払うことはなくても住宅サービスを楽しんでいることには変わりがないので、消費を正確に把握するためには持ち家の住宅サー

ビスを推定して消費にも所得にも計上することが適切であると考えられます。

SNAのデータと家計調査の貯蓄率の乖離の相当部分は、調査対象や概念の違い等による以上の3点で説明され、いずれも家計調査ベースの貯蓄率を過大にする方向に働いています。経済学的にはSNAベースのデータの方が適切であり、信頼性が高いと考えられます。従って、**図表1**および**図表2**が示すように、日本の家計貯蓄率は過去には高かったが1970年代半ば以降は一貫して低下しており、近年は5～6%に急落した結果、もはや高くはないと考えられます。

2. 家計貯蓄率の国際比較

図表3に、OECDがまとめた5年毎の家計貯蓄率の国別データを示しました。1985年では日本の家計貯蓄率は16.5%で、データが得られるOECD17カ国中イタリアに次いで2位であり、OECD平均の9.1%の2倍に近い高い水準でした。ところが年を経るに従って日本の家計貯蓄率は低下し、相対的順位も後退しています。

例えば1990年には13.9%で5位に低下し、トップは24.0%のイタリア、2位は22.0%の韓国、3位は17.5%のオランダでした。1995年には日本は更に下がって11.9%で7位であり、トップは20.6%のチェコ、2位は18.0%の韓国、3位は17.9%のイタリアでした。2000年には日本の家計貯蓄率は9.5%に低下しますが順位は7位で変わらず、トップは16.0%のハンガリー、2位は13.0%のチェコ、3位は10.9%のフランスでした。2003年には、日本の家計貯蓄率はOECD平均の6.1%に近い6.3%まで低下し、順位も23カ国中13位と中位になりました。

このように日本の家計貯蓄率は、絶対的水準でも相対的国際比較でも低下しており、近年特にその傾向が顕著になっています。

3. 家計貯蓄率の決定要因

そこで、なぜ日本の家計貯蓄率が1970年代半ば以前は高く近年は低下したか、その原因を考えてみます。

第1の要因は、人口の年齢構成が考えられます。**図表4**は1975年、2000年および2025年のOECD諸国の65歳以上の高齢者人口割合を示しています。1975年には日本の高齢者人口割合は7.9%、とOECD諸国でも2番目に低く22位でした。ところが日本はその後、出生率の低下や平均寿命の伸長から急速に高齢化が進み、2000年には高齢者人口割合が17.2%になり、OECD諸国の中で3位にまで浮上しました。トップは18.1%のイタリア、2位は17.4%のスウ

エーデンですが、日本は一躍3位になりました。2025年には日本の高齢者人口割合は28.9%、とOECD諸国のトップとなることが予想されています。経済学で用いられる「ライフ・サイクル仮説」によると人々は、若い時は働いて得た所得の一部を貯蓄に回し、年をとって退職した後は貯蓄を取り崩して生活費を賄います。従って、人口の年齢構成は家計貯蓄率に影響を及ぼし、高齢者人口割合が高いほど家計貯蓄率は低くなります。すなわち、1970年代半ば迄は、日本の高齢者人口割合はOECD諸国でも2番目に低かったため家計貯蓄率は高い水準で推移しましたが、その後、日本の人口が急速に高齢化したため家計貯蓄率は低下したと説明できます。従って、人口の年齢構成は家計貯蓄率の重要な決定要因と考えられます。

第2の要因は、社会保障制度の充実です。日本では福祉元年と言われる1973年まで老齢年金は十分に整備されておらず、人々は自ら老後に備える必要があるため、より多く貯蓄する傾向があったと考えられます。1973年に老齢年金制度が充実されたことにより、それ以降の家計貯蓄率の低下を説明でき、2000年に介護保険制度が導入されたことにより、それ以降の家計貯蓄率の急落も説明できると考えられます。

第3に、家計可処分所得の伸びがあります。日本では1973年の第一次石油危機まで経済の高度成長が続き、所得が大幅に伸びて消費水準の調整が遅れ、所得と消費との残差である貯蓄が増加したと考えられます。そして第一次石油危機以降は安定成長期に入り、所得の伸びが低下したため貯蓄率も次第に低下したと説明できます。

第4に、家計資産の水準があります。第二次世界大戦による家屋の破壊と終戦直後の超インフレによる金融資産の目減りのため、日本の家計資産水準は低いものでした。それを望ましい水準に回復させようと、高度成長期などに家計は貯蓄に励みました。そして、ある程度水準を確保した後は貯蓄を控えたと考えられる。

以上の主要な4つの要因により1970年代半ば以前の高い家計貯蓄率を、そして、それ以降の低下傾向も説明できると考えられます。さらに上記の4つの要因以外の家計貯蓄率の決定要因として、消費者金融の動向、税制面の優遇措置、貯蓄推進運動などが挙げられます。

日本も以前は消費者ローンやクレジットカードなどの消費者金融が未発達で必要資金を容易に借り入れられなかったために、不意に備えて予備的動機から貯蓄をする家計も多かった。最近は多重債務等借り過ぎが問題となるほど消費者金融が普及したので、貯蓄率の低下もある程度説明できると考えられます。

また以前はマル優（少額貯蓄非課税制度）のような税制上の貯蓄優遇措置が大いに活用され、政府や貯蓄増強委員会等の貯蓄推進運動も盛んでした。ところがマル優制度は段階的に廃止され、他の税制面の優遇措置も縮小されています。貯蓄推進運動も、米国を初めとする海外からの圧力もあり1980年代半ば以降廃止されています。そして、このような動きも日本の家計貯蓄率の動向に一定の影響を及ぼしたと考えられます。

4. 家計貯蓄率の今後の動向と高齢化の影響

これまで家計貯蓄率について過去の推移とその決定要因を説明しましたが、次に将来の動向に関して考えてみたい。今後の家計貯蓄率についても同じような要因が影響を及ぼすと考えられますが、最も重要な要因は人口の年齢構成でしょう。日本の人口は急速に高齢化しており、稀にみる高齢化社会を迎えることとなります。そして、ライフ・サイクル仮説が成立していれば、人口の急速な高齢化が進行するに従って家計貯蓄率はますます低下すると考えられます。ただし、この予測はライフ・サイクル仮説が成立して退職者が貯蓄を取り崩しているという前提に基づいています。以前は退職者の貯蓄率に関するデータはほとんど存在しませんでした。近年は総務省の家計調査が無職の高齢者について調査しています。

図表5は世帯主年齢階級別貯蓄率を、図表6は無職の高齢者の貯蓄率を各々示しています。図表5は勤労雇用者世帯だけを対象としているのが欠点ですが、60歳以上の年齢層は他の年齢層対比では低いものの、それでも比較的高い貯蓄率を維持しています。ところが図表6の退職後の無職の高齢者の貯蓄率を見ると、1995年以降における無職の高齢者世帯の貯蓄率は一貫して大きくマイナスとなっています。ライフ・サイクル仮説は、高齢者全員ではなく退職後の高齢者が貯蓄を取り崩すと予言しているため、図表6の結果はライフ・サイクル仮説が成立していることを示しています。従って、人口の高齢化が進行し続ければ家計貯蓄率はますます低下すると考えられます。何年か前に試算した結果では、他の要因の影響を無視し人口高齢化の影響だけを考慮すると、日本の家計貯蓄率は2010年頃にはゼロにまで低下します。

次に、家計貯蓄率の他の決定要因の影響を考えます。まず人口の急速な高齢化の他に、貯蓄率の低下を助長するような要因が考えられます。家計の可処分所得は当面、大幅には増えそうになく、消費者金融はますます普及し、マル優（少額貯蓄非課税制度）は2006年には完全に廃止されます。つまり日本の高い家計貯蓄率を過去に支えた要因は、将来ほとんど該当しなくなります。一方、貯蓄率を下支えする要因もあります。バブル崩壊後、株価および地価は下落しており家計資産は大きく目減りしています。逆資産効果が生じて消費が減り、貯蓄が増える可能性はあります。ただ最近では株価も回復し地価も安定してきたので、この要因は将来にはあまり重要ではなくなる可能性があります。また、1973年以降の公的年金制度等の拡充や介護保険制度の導入など社会保障制度の整備が家計貯蓄率の低下要因になっていたと考えられますが、保険料の引上げや支給開始年齢の引上げ、給付額の削減、年金改革を巡る混乱などから国民の社会保障制度に対する信頼は大きく崩れており、老後不安・年金不安が拡大し貯蓄が増大する可能性もあります。

図表7および図表8は、金融広報中央委員会が実施している「家計の金融資産に関する世論調査」に基づいた貯蓄目的の割合の推移を示しています。最も割合の高い一番上方の折線は病気や不時の災害を目的としている回答者の割合ですが、あまり明確な傾向を示していません。

次の折線は老後の蓄えを目的としている回答者の割合ですが、40%強から60%弱へと着実に増加しています。従って、老後に対する不安は年々拡大していると考えられます。なお最下方の折線は安心を目的としている回答者の割合を示していますが、これも明確な傾向を示していません。

図表9の「老後の生活について心配である回答者の割合」は、60歳未満の回答者のうち菱形(◆)でプロットした線が老後の生活について心配している人の割合、それから四角形(■)でプロットした線が年金や保険が十分でないから心配している人の割合を示しています。どちらも1990年代からは大幅な上昇傾向を示しています。

従って、老後・年金不安が将来も収まらなければ、家計貯蓄率を高める方向に働きます。しかしその場合でも、人口の急速な高齢化を始め家計貯蓄率を押し下げる要因の方がはるかに影響は大きいので、数年以内に日本の家計貯蓄率がゼロになる可能性は極めて大きいと考えています。

次に、家計貯蓄率の低下に関する政策的含意について考えてみます。まず、家計貯蓄率がゼロになるという予測はフローについての予測であって、ストックとしての家計貯蓄がゼロになるということではありません。

図表11は主要7カ国の家計部門資産・負債等の家計可処分所得に対する割合の推移を示しています。これを見ると、日本の家計貯蓄率が低下していてもストックとしての家計資産保有額は依然として巨額であることが分かります。

例えば、日本の正味資産(金融資産+実物資産-負債残高)の家計可処分所得に対する割合は、1990年は947.6%でした。つまり、約10年分の所得に相当する資産を有していました。その後バブルの崩壊などにより目減りしましたが、それでも1995年は757.0%、2000年は764.2%、2002年は753.1%と相当な水準を安定的に保ち、主要7カ国中でも1990年および1995年はトップ、2000年および2002年はイタリアに次いで2位を占めています。

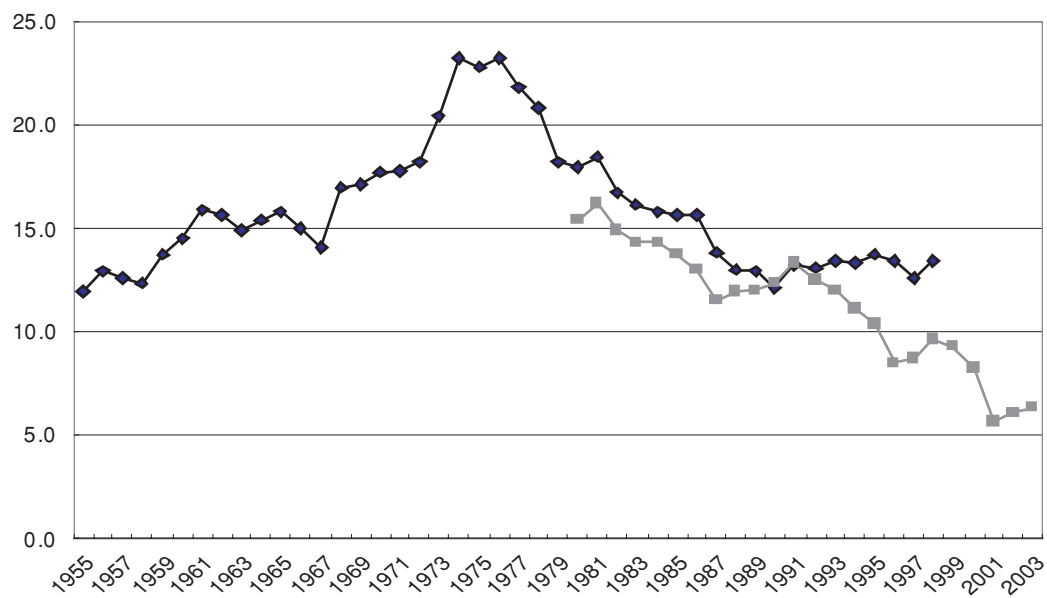
その内訳を見ると、実物資産は地価の下落等により1990年は679.6%、1995年は468.1%、2000年は421.2%、2002年は391.7%と徐々に低下し、主要7カ国中の順位も1990年のトップから1995年および2000年は2位、2002年は3位と後退していますが、金融資産は1990年に398.8%、1995年は426.1%、2000年は478.5%、2002年は497.2%と上昇しており、主要7カ国中の順位も2000年の2位を除いてトップを保ち続けています。ただし負債についても1990年は130.8%、1995年は137.2%、2000年は135.5%、2002年は135.8%と主要7カ国中トップを保ち続けており、資産および負債ともに高い構造になっています。

いずれにせよ正味資産ベースで主要7カ国中トップないし2位を保ち続けていますので、たとえ家計貯蓄率がゼロあるいはマイナスになったとしても、ストックとしての家計資産が底をつくことはまずありません。

さらにマクロ経済全体からみた貯蓄率低下の問題もありますが、これは別の委員会で詳細な議論をすると思いますので本日は割愛します。

(2005年10月4日開催 第2回山本委員会ご講演)

図表1 家計貯蓄率の推移、1955-2003年



図表2 日本の家計貯蓄率の推移、1955-2003年

暦年	68SNA	93SNA
1955	11.9	
1956	12.9	
1957	12.6	
1958	12.3	
1959	13.7	
1960	14.5	
1961	15.9	
1962	15.6	
1963	14.9	
1964	15.4	
1965	15.8	
1966	15.0	
1967	14.1	
1968	16.9	
1969	17.1	
1970	17.7	
1971	17.8	
1972	18.2	
1973	20.4	
1974	23.2	
1975	22.8	
1976	23.2	
1977	21.8	
1978	20.8	
1979	18.2	
1980	17.9	15.4
1981	18.4	16.2
1982	16.7	14.9
1983	16.1	14.3
1984	15.8	14.3
1985	15.6	13.7
1986	15.6	13.0
1987	13.8	11.5
1988	13.0	11.9
1989	12.9	12.0
1990	12.1	12.3
1991	13.2	13.3
1992	13.1	12.5
1993	13.4	12.0
1994	13.3	11.1
1995	13.7	10.4
1996	13.4	8.5
1997	12.6	8.7
1998	13.4	9.6
1999		9.3
2000		8.2
2001		5.7
2002		6.1
2003		6.3

图表3 Net Household Saving Rates of Selected OECD Countries, 1985-2003

Country	1985	1990	1995	2000	2003					
Australia	10.8	7	9.3	9	4.9	18	2.9	18	-2.2	22
Austria	10.5	8	14.0	4	11.7	8	8.4	10	8.5	9
*Belgium	11.1	6	12.1	8	13.0	6	9.2	8T	9.9	7
Canada	15.8	3	13.0	7	9.2	14	4.7	16	1.4	18T
Czech Rep.	na		na		20.6	1	13.0	2	11.3	2
Denmark	na		3.2	16	-0.1	22	-5.7	23	0.3	21
Finland	3.4	14	1.8	18	4.8	19	-1.4	21	0.4	20
France	8.9	10	7.8	12	11.2	11T	10.9	3	11.1	3
Germany	12.1	5	13.9	5T	11.2	11T	9.7	6	10.7	4
Hungary	na		na		15.6	4	16.0	1	17.3	1
Ireland	na		7.9	11	11.3	9T	9.9	5	8.3	10
Italy	21.5	1	24.0	1	17.9	3	9.2	8T	10.5	5
Japan	16.5	2	13.9	5T	11.9	7	9.5	7	6.3	13
South Korea	14.8	4	22.0	2	18.0	2	10.5	4	2.5	17
Netherlands	5.6	13	17.5	3	14.4	5	6.8	14	10.1	6
New Zealand	1.3	16	0.7	20	-3.8	23	-4.1	22	-6.5	23
Norway	-3.3	17	2.2	17	4.6	20T	5.2	15	7.6	11
*Portugal	na		na		9.5	13	7.6	12	9.1	8
*Spain	7.8	11	8.6	10	11.3	9T	7.5	13	7.4	12
*Sweden	2.2	15	1.1	19	6.3	17	2.0	20	6.0	14
*Switzerland	na		6.7	14	8.1	15	8.3	11	5.7	15
*United Kingdom	6.9	12	5.6	15	7.0	16	3.5	17	3.9	16
United States	9.2	9	7.0	13	4.6	20T	2.3	19	1.4	18T
OECD Mean	9.1		9.6		9.7		6.3		6.1	

Source: For 1985 data, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003), Annex Table 24; for 1990, 1995, 2000, and 2003 data, the same source, vol. 2004/2, no. 76 (December 2004), Annex Table 23.

图表4 Share of the Aged Population in Selected OECD Countries, 1975-2025

Country	1975	2000	2025			
Australia	8.7	19T	12.3	19T	18.6	19
Austria	14.9	2	15.6	10T	24.3	7
Belgium	13.9	5	17.0	4T	23.7	8
Canada	8.5	21	12.6	18	20.7	17T
Czech Rep.	12.9	9	13.8	16	23.1	10
Denmark	13.4	8	15.0	13	22.5	11
Finland	10.6	15	14.9	14	25.2	5
France	13.5	7	16.0	7T	22.2	12
Germany	14.8	3	16.4	6	24.6	6
Hungary	12.6	10T	14.6	15	21.2	16
Ireland	11.0	13	11.3	22	16.3	23
Italy	12.0	12	18.1	1	25.7	3
Japan	7.9	22	17.2	3	28.9	1
South Korea	3.6	23	7.1	23	16.9	22
Netherlands	10.8	14	13.6	17	21.9	13T
New Zealand	8.7	19T	11.7	21	18.5	20T
Norway	13.7	6	15.4	12	21.8	15
Portugal	9.9	18	15.6	10T	20.7	17T
Spain	10.0	17	17.0	4T	23.6	9
Sweden	15.1	1	17.4	2	25.4	4
Switzerland	12.6	10T	16.0	7T	27.1	2
United Kingdom	14.0	4	15.8	9	21.9	13T
United States	10.5	16	12.3	19T	18.5	20T
OECD Mean	12.6		16.0		24.4	

Notes: The left-hand figures denote the share of the population aged 65 or older to the total population, while the right-hand figures denote the rank of each country. "na" denotes "not available," while "T" denotes "tie."

Source: United Nations, *World Population Ageing, 1950-2050* (New York, N.Y.: United Nations, 2002).

図表5 世帯主年齢階級別貯蓄率（黒字率）、1990-2004年

暦年	平均	29歳以下	30歳代	40歳代	50歳代	60歳以上
1990	24.7	24.0	27.1	24.0	25.1	19.0
1991	25.5	25.8	27.2	25.1	25.9	21.0
1992	25.5	26.0	28.3	25.2	24.7	20.7
1993	25.7	25.3	29.0	24.9	24.9	22.6
1994	26.6	27.6	28.5	25.2	28.2	20.5
1995	27.5	28.0	31.3	25.4	28.3	22.6
1996	28.0	28.1	31.4	27.1	28.4	21.8
1997	28.0	30.4	31.3	26.9	28.3	22.4
1998	28.7	29.5	32.8	28.0	28.7	22.5
1999	28.5	28.8	32.7	28.5	27.3	21.0
2000	27.9	25.9	32.3	29.1	26.8	17.9
2001	27.9	24.0	33.8	27.5	27.0	18.4
2002	26.9	26.1	33.3	27.8	25.5	13.7
2003	26.0	28.4	32.3	27.0	24.1	12.1
2004	25.6	24.6	31.4	27.9	23.5	9.4

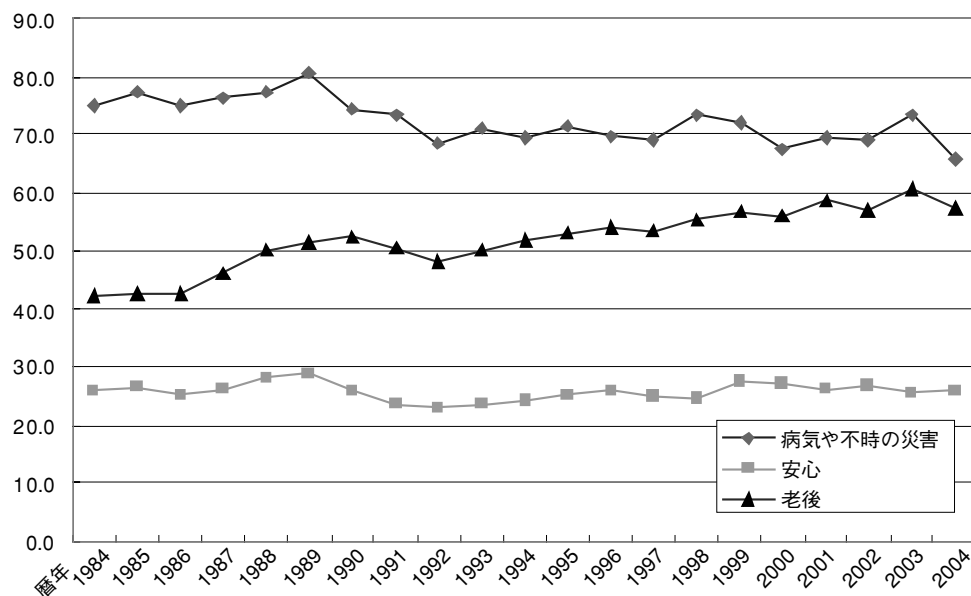
出所：総務省統計局『家計調査年報』（各年）

図表6 無職の高齢者の貯蓄率（黒字率）、1995-2004年

暦年	世帯主が65歳以上の 無職世帯	無職の高齢者世帯	無職の高齢夫婦世帯
1995	-11.5	-9.2	-9.3
1996	-10.8	-6.0	-5.8
1997	-9.9	-6.3	-5.1
1998	-11.3	-6.1	-5.4
1999	-14.6	-7.4	-6.0
2000	-16.2	-5.2	-4.0
2001	-13.3	-14.5	-14.3
2002	-17.5	-19.6	-18.3
2003	-16.8	-16.4	-15.7
2004	-29.2	-22.0	-21.4

出所：総務省統計局『家計調査年報』（各年）

図表7 貯蓄目的の推移、1984-2004年

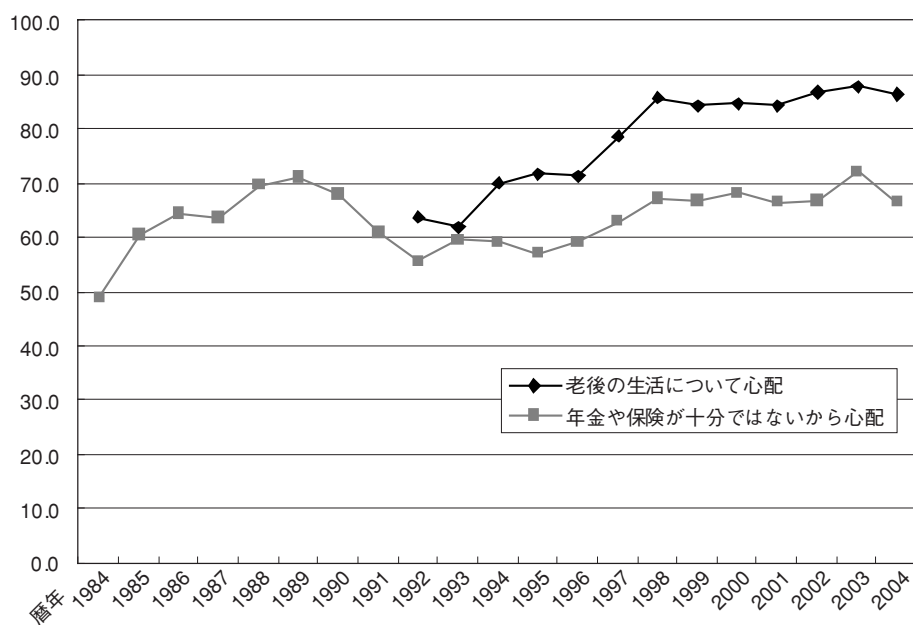


図表8 予備的貯蓄をしている回答者の割合

暦年	貯蓄目的		
	病気や不時の災害 のときに備えるため	とくに目的はないが、 貯蓄していれば 安心なため	老後の生活資金 にあてるため
1984	75.0	25.7	42.1
1985	77.2	26.4	42.5
1986	75.0	25.3	42.5
1987	76.4	26.1	46.1
1988	77.1	28.0	50.2
1989	80.5	28.7	51.5
1990	74.3	25.7	52.4
1991	73.3	23.7	50.5
1992	68.3	23.0	48.2
1993	70.9	23.5	50.1
1994	69.4	24.2	51.6
1995	71.2	25.2	52.9
1996	69.7	25.9	53.9
1997	69.1	24.9	53.2
1998	73.3	24.5	55.3
1999	71.9	27.5	56.7
2000	67.5	27.1	55.9
2001	69.4	26.2	58.6
2002	69.1	26.9	56.9
2003	73.3	25.4	60.4
2004	65.9	26.0	57.4

出所：金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」(各年)

図表9 老後の生活について心配である回答者の割合、1984-2004年



図表10 老後の生活について心配である回答者の割合（60歳未満）

暦年	老後の生活について心配	年金や保険が十分ではないから心配
1984		49.1
1985		60.6
1986		64.5
1987		63.5
1988		69.6
1989		71.0
1990		68.0
1991		60.8
1992	63.7	55.5
1993	62.0	59.5
1994	69.9	59.1
1995	71.6	56.9
1996	71.3	59.0
1997	78.8	63.1
1998	85.5	67.1
1999	84.1	66.9
2000	84.7	68.1
2001	84.3	66.5
2002	86.6	66.7
2003	87.9	72.2
2004	86.2	66.4

出所：金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

图表 11 Household Wealth and Indebtedness in the Group of Seven Countries, 1990-2002

Country	1990		1995		2000		2002	
Canada								
Net wealth	416.5	7	483.7	7	505.2	7	514.0	5
Net financial wealth	177.5	5	225.7	5	243.4	6	233.8	5
Non-financial assets	239.0	6	258.0	6	261.8	6	280.1	6
Financial assets	270.4	4	329.1	4	356.1	5	350.1	4
of which : Equities	49.6	5	66.3	4	94.1	5	95.4	2
Total assets	509.4	7	587.1	6	617.9	7	630.2	5
Liabilities	92.9	3	103.4	3	112.7	4	116.2	3
of which : Mortgages	59.2	3	68.8	2	69.6	3	70.9	4
France								
Net wealth	541.8	4	507.7	5	630.2	4	606.6	4
Net financial wealth	169.6	6	195.0	6	282.6	5	226.5	6
Non-financial assets	372.2	5	312.7	4	347.6	5	380.1	4
Financial assets	248.3	5	262.9	5	359.2	4	302.5	5
of which : Equities	114.1	1	89.6	2	155.7	1	100.7	1
Total assets	620.5	4	575.6	7	706.8	4	682.6	4
Liabilities	78.7	5	67.9	6	76.6	6	76.0	6
of which : Long-term loans	53.4	5	51.6	6	55.2	6	56.9	6
Germany								
Net wealth	535.6	5	496.0	6	511.8	6	499.5	7
Net financial wealth	130.8	7	135.4	7	162.2	7	160.0	7
Non-financial assets	404.8	3	360.6	3	349.6	4	339.5	5
Financial assets	200.7	7	236.0	7	276.2	7	271.8	7
of which : Equities	11.6	7	43.4	7	74.5	6	57.1	6
Total assets	605.5	5	596.6	5	625.8	6	611.3	7
Liabilities	70.0	6	100.6	4	114.0	2	111.8	4
of which : Mortgages	53.6	4	61.0	4	72.2	2	73.5	3
Italy								
Net wealth	636.9	2	739.4	2	819.3	1	810.9	2
Net financial wealth	196.3	4	228.3	4	314.7	4	251.9	3
Non-financial assets	440.5	2	511.1	1	504.6	1	559.0	1
Financial assets	225.4	6	254.6	6	350.2	6	295.5	6
of which : Equities	46.0	6	46.5	5	156.5	2	87.9	4
Total assets	665.9	3	765.7	2	854.8	2	854.5	2
Liabilities	29.1	7	30.6	7	37.5	7	39.3	7
of which : Medium and long-term loans	13.7	7	18.6	7	27.3	7	29.7	7
Japan								
Net wealth	947.6	1	757.0	1	764.2	2	753.1	2
Net financial wealth	268.0	1	288.9	2	343.0	3	361.4	1
Non-financial assets	679.6	1	468.1	2	421.2	2	391.7	3
Financial assets	398.8	1	426.1	1	478.5	2	497.2	1
of which : Equities	57.3	3	44.7	6	41.4	7	41.7	7
Total assets	1078.4	1	894.2	1	899.7	1	888.9	1
Liabilities	130.8	1	137.2	1	135.5	1	135.8	1
of which : Mortgages	50.6	6	58.6	5	59.5	5	61.7	5
United Kingdom								
Net wealth	611.0	3	555.8	3	733.4	3	674.9	3
Net financial wealth	214.1	3	285.6	3	370.2	1	249.9	4
Non-financial assets	396.9	4	270.2	5	363.2	3	425.1	2
Financial assets	329.9	3	392.2	3	483.5	1	378.7	3
of which : Equities	61.2	2	76.2	3	108.7	4	56.5	5
Total assets	726.8	2	662.4	3	846.7	3	803.8	3
Liabilities	115.8	2	106.6	2	113.3	3	128.7	2
of which : Mortgages	81.3	1	78.1	1	81.8	1	92.7	1
United States								
Net wealth	474.5	6	509.3	4	584.7	5	506.4	6
Net financial wealth	259.0	2	305.6	1	368.8	2	274.3	2
Non-financial assets	215.5	7	203.8	7	215.9	7	232.1	7
Financial assets	345.6	2	399.3	2	471.7	3	385.4	2
of which : Equities	52.1	4	97.9	1	146.7	3	91.5	3
Total assets	561.1	6	603.1	4	687.6	5	617.5	6
Liabilities	86.6	4	93.8	5	102.9	5	111.2	5
of which : Mortgages	60.3	2	63.5	3	68.9	4	78.0	2

Notes : The left-hand figures denote assets and liabilities outstanding at the end of the year as a percent of nominal disposable income, while the right-hand figures denote the rank of each country. Most figures are based on the UN System of National Accounts 1993 (SNA93) and, more specifically, for European Union countries, on the corresponding European System of Accounts 1995 (ESA95).

Households include non-profit institutions serving households. Net wealth is defined as non-financial and financial assets minus liabilities; net financial wealth is financial assets minus liabilities. Non-financial assets include stock of durable goods and dwellings, at replacement cost and at market value, respectively. Financial

assets comprise currency and deposits, securities other than shares, loans, shares and other equity, insurance technical reserves; and other accounts receivable/payable. Not included are assets with regard to social security pension insurance schemes. Equities comprise shares and other equity, including quoted, unquoted and mutual fund shares. See also *OECD Economic Outlook Sources and Methods* (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

Primary sources: Banque de France, *Flow of Funds Accounts*. Germany: Deutsche Bundesbank, *Monthly Report* and *Financial accounts for Germany 1991 to 1999*, Special Statistical Publication, 2000. Italy: Banca d'Italia, *Supplements to the Statistical Bulletin*; Albert Ando, Luigi Guiso, and Ignazio Visco, eds., *Saving and the Accumulation of Wealth* (Cambridge: Cambridge University Press, 1994); OECD, *Financial Accounts of OECD Countries*. Japan: Economic Planning Agency, Government of Japan, *Annual Report on National Accounts*. United Kingdom: Office for National Statistics, *United Kingdom National Accounts, and Financial Statistics*. United States: Federal Reserve Statistical Release, *Flow of Funds Accounts*.

Source: For 1990 data, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003), Annex Table 56; for 1995, 2000, and 2002 data, the same source, vol. 2004/2, no.76 (Dec. 2004), Annex Table 58.

第2章 企業部門の資金調達の特徴

慶應義塾大学経済学部教授 吉野 直行 氏

「企業部門の資金調達の特徴」というテーマに関して資料に基づき説明します。企業ごとの資金調達の具体例については別に説明がありますが、その前にまずマクロの動きを俯瞰します。

図表1に業種別・資金調達に占める社債の割合を示しました。社債は、約20～25%程度で推移している運輸業で最も比率が高く、製造業全体でも1980年代に一貫して上昇し、その後も約15～20%の間で推移しています。また、情報通信業も比較的社債の割合が高いわけですが上昇と下落の波があります。

図表2のグラフは、業種別・資金調達に占める金融機関借入金の割合を表しています。業種別に大きな差異はありませんが、1960年代前半に少し減少し、1990～2000年はほぼ横這いですが、最近はずべての業種で減少しています。従って、金融機関借入金の大きな流れとしては2000年頃まではほぼ横這い、最近は減少と言えます。これは、企業が銀行借入を返済していることを示しています。

図表3には、企業規模別の資金調達に占める金融機関借入の割合を示しました。大企業、中堅企業、中企業、小企業は資本金による分類です。大企業、小企業は金融機関からの借入の割合が低く、中堅企業、中企業が相対的に高い。また、最近は全体として借入割合が低下していますが、それでも大企業でさえもいまだ6割程度を借入が占めています。

図表4からは業種別に大企業、中堅企業、中企業の負債項目の割合の推移を示しています。

図表4は製造業全体ですが、全体として金融機関借入の割合は1988年頃から低下しています。特に大企業では、この傾向が1980年代末頃から顕著です。

図表5は非製造業全体です。非製造業は製造業と比べて変化がスムーズです。製造業で1988年頃に見るような大きな変化は、非製造業では見られません。大企業では少しずつ金融機関借入の割合は低下していますが、中企業では金融機関借入の割合が相対的に増加し、支払手形・買掛金等の企業間信用の割合が低下しています。

図表6の建設業の場合は、大企業では社債の割合が増え、金融機関借入の割合は低下しています。一方、中堅企業、中企業は変化に乏しい。

図表7の情報通信業は、やはり金融機関借入の割合が低下しています。

図表8の運輸業は、大企業で1985年頃に大変化があり、金融機関借入の割合が大幅に低下しています。一方、中堅企業、中企業はほとんど変化がありません。

図表9は卸売・小売業です。卸売・小売業は他の業種と比べて余り大きな変化はありません。むしろ中企業では、金融機関借入の割合が少しずつ増えています。

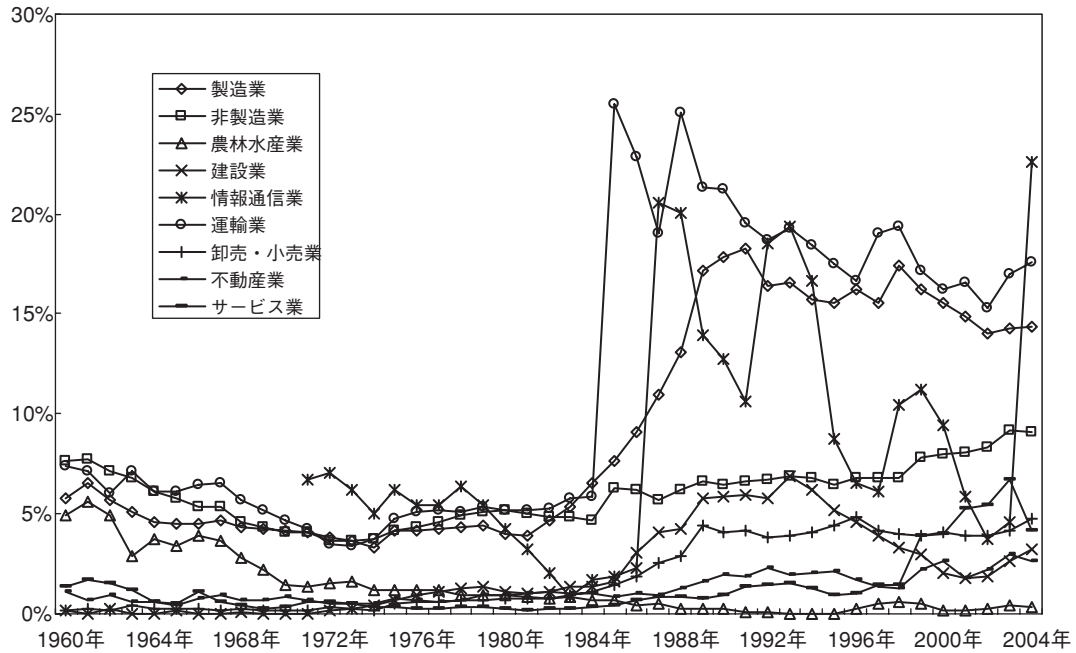
図表10の不動産業は、全体として金融機関借入の割合が大きい。中堅企業、中企業で金融機関借入の割合が最近減っているのは、不良債権を抱えて金融機関から借入を受けられなくなったことが理由ではないかと考えられます。

図表11はサービス業です。大企業では、金融機関借入の割合が1990年代に急速に低下しています。一方、中堅企業、中企業は最近やや減らしていますが、傾向としてあまり変化は見られません。

以上がマクロ的にみた企業の資金調達に関わる動きです。

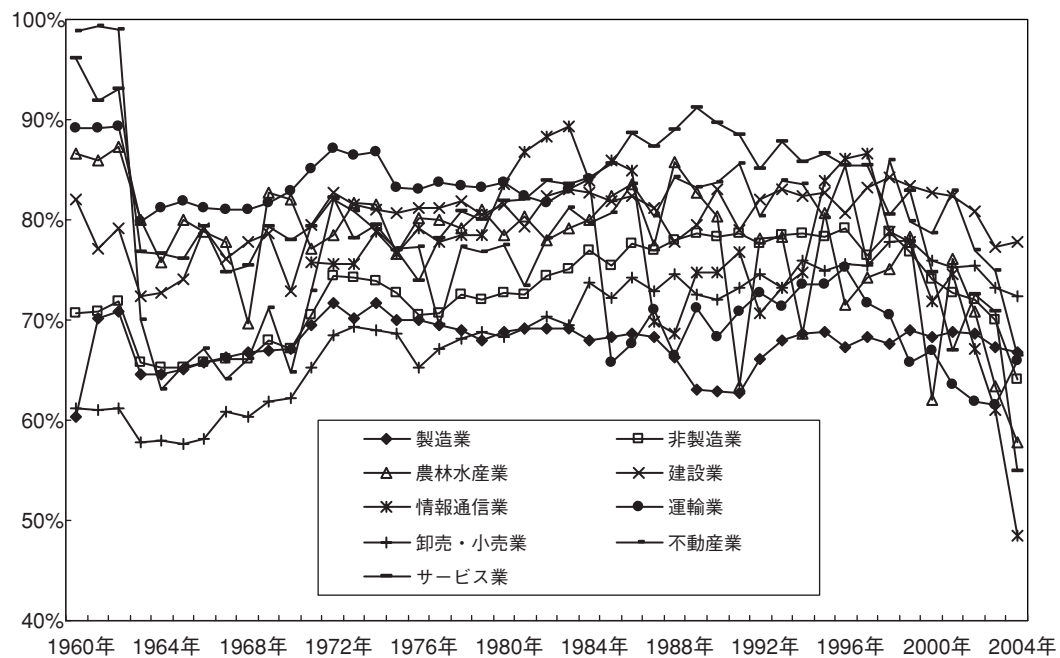
(2005年11月15日開催 第3回山本委員会ご講演)

図表1 業種別・資金調達に占める社債の割合

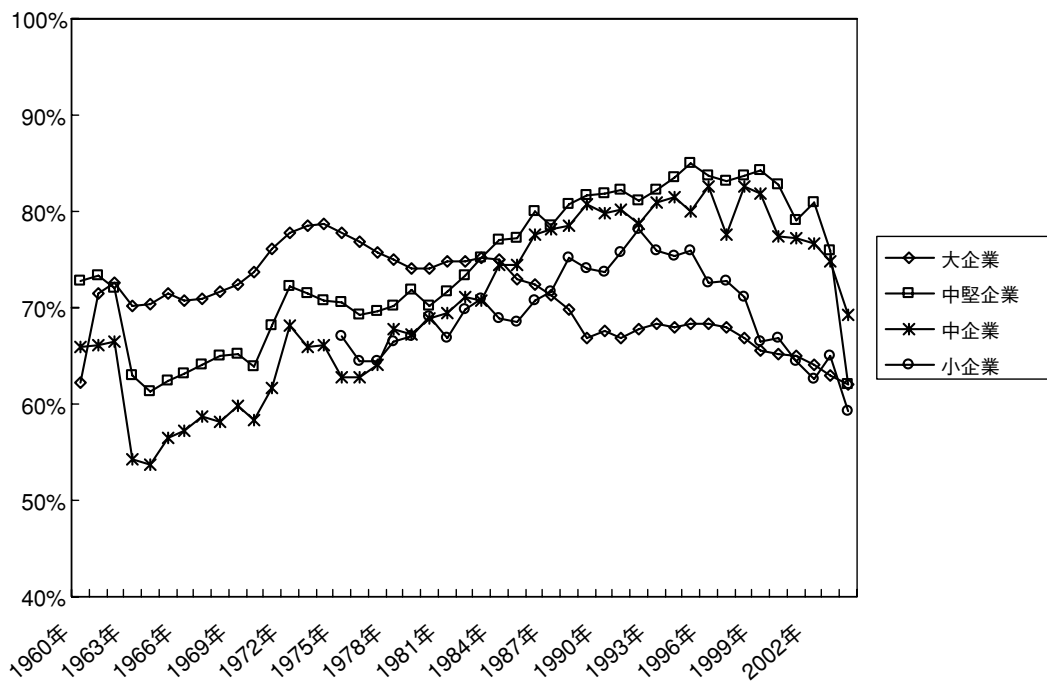


出所：財務省「財政金融統計月報」「法人企業統計年報」。以下の図表も同様

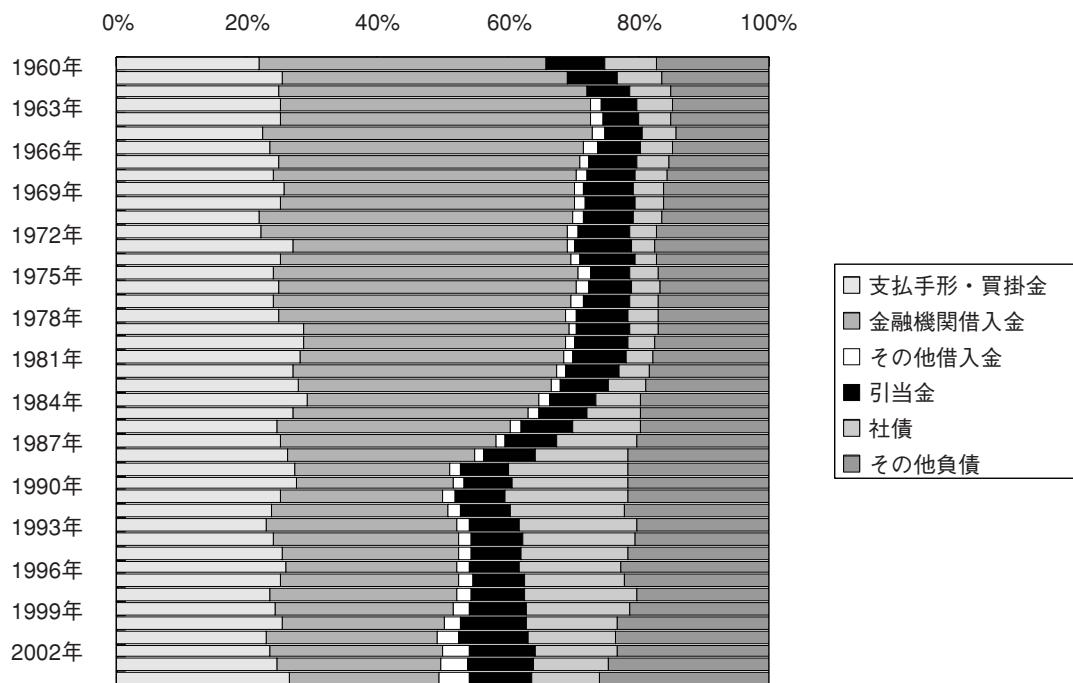
図表2 業種別・資金調達に占める金融機関借入金の割合



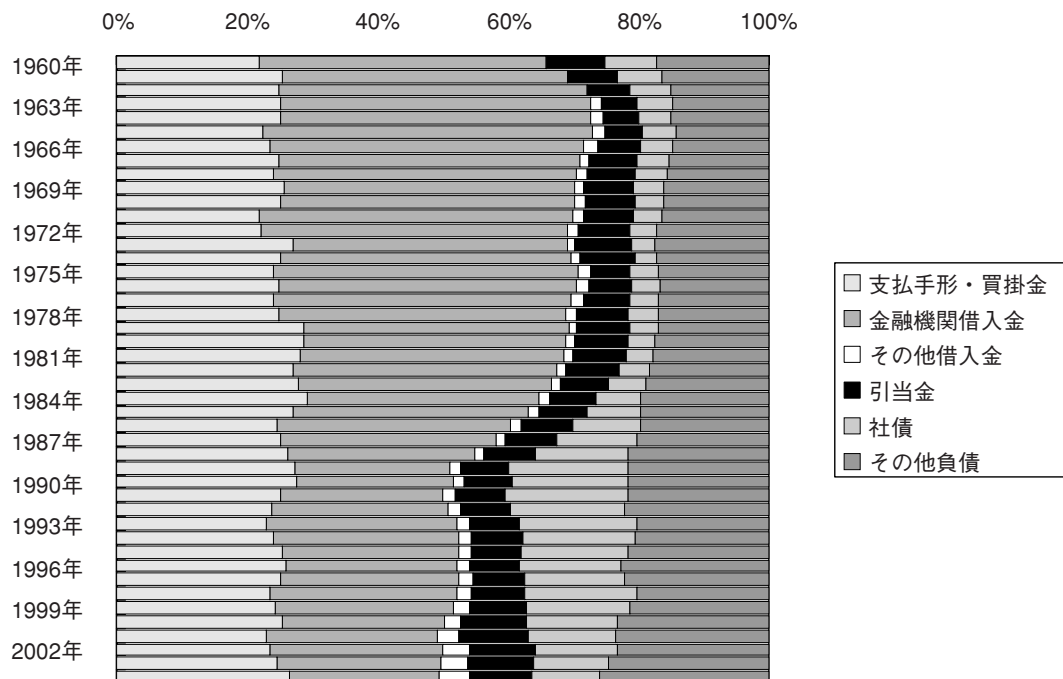
図表3 資金調達に占める金融機関借入の割合



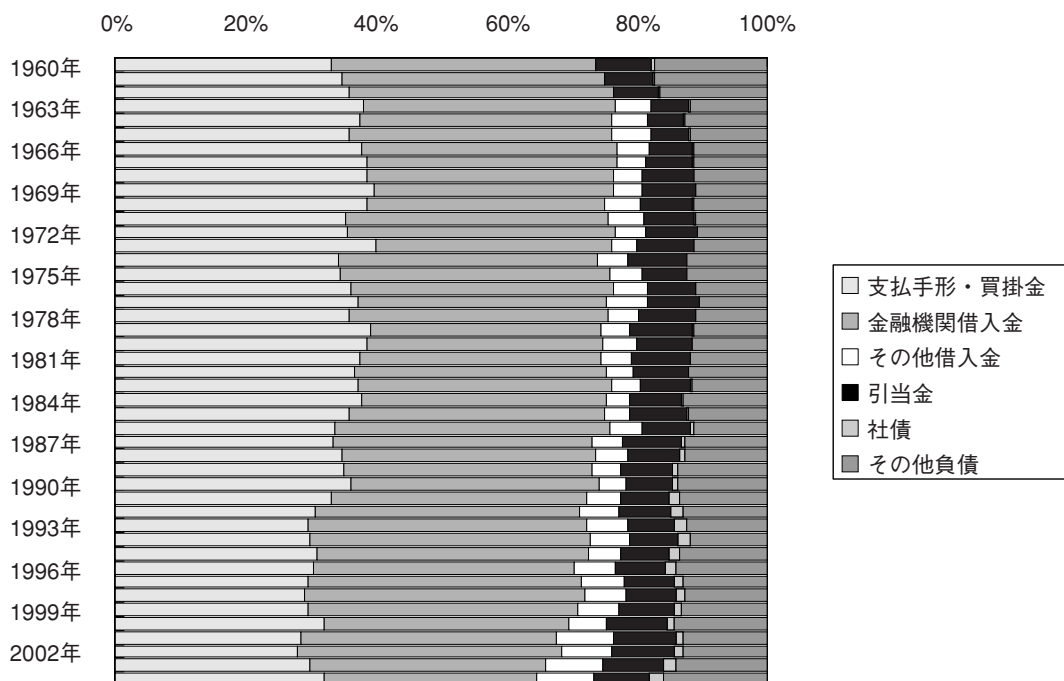
図表4-1 負債項目の割合（製造業、全体）



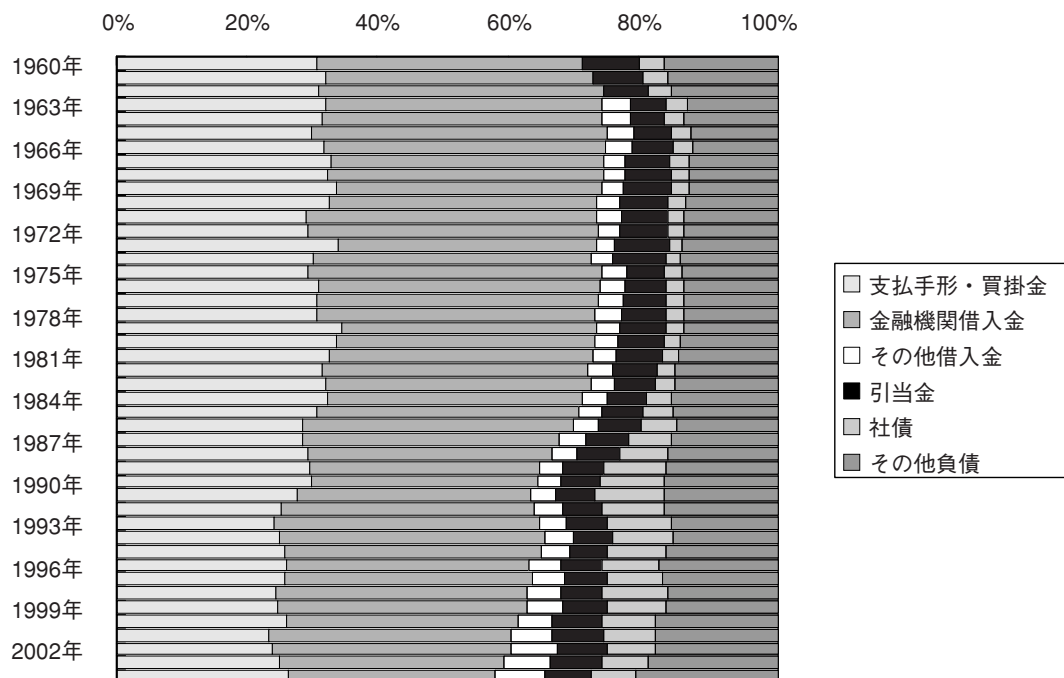
図表4-2 負債項目の割合（製造業、大企業）



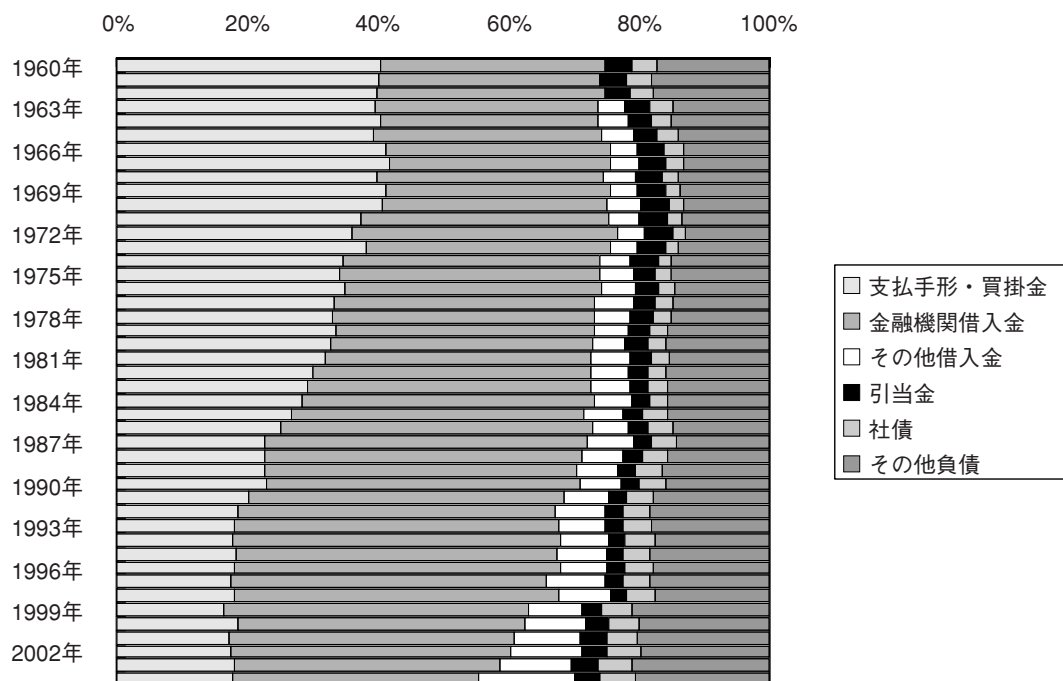
図表4-3 負債項目の割合（製造業、中堅企業）



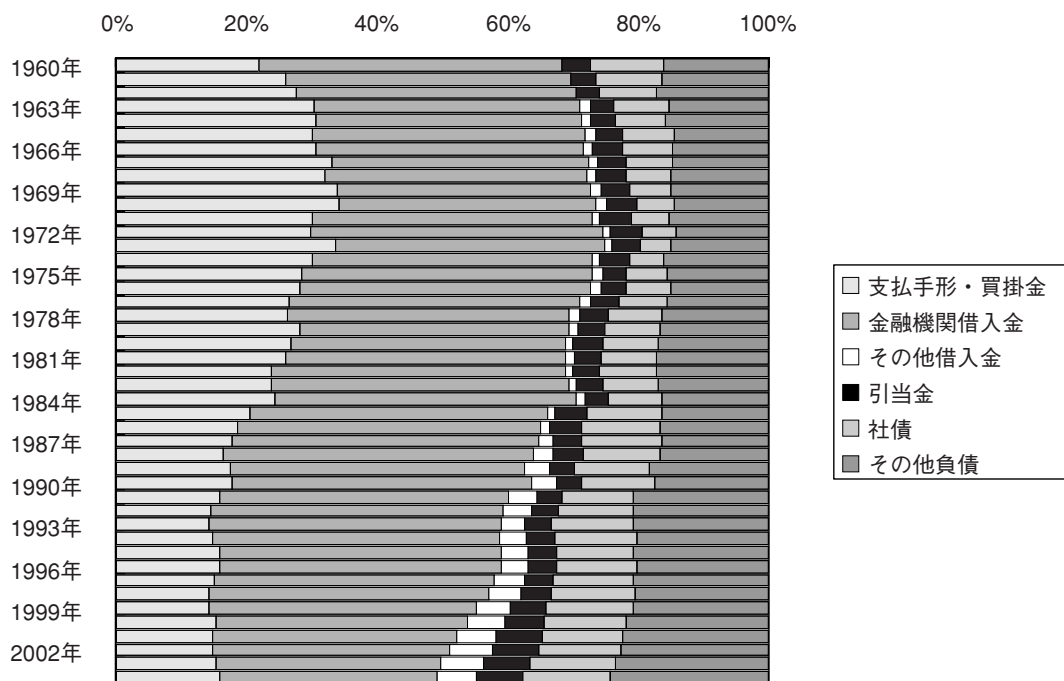
図表4-4 負債項目の割合（製造業、中企業）



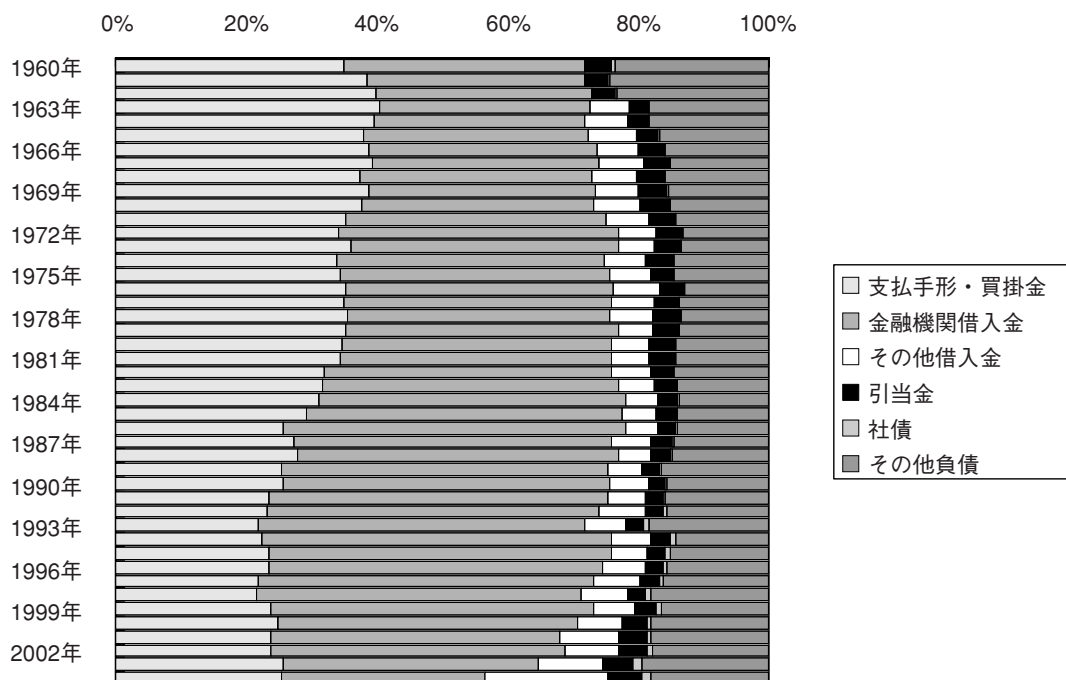
図表5-1 負債項目の割合（非製造業、全体）



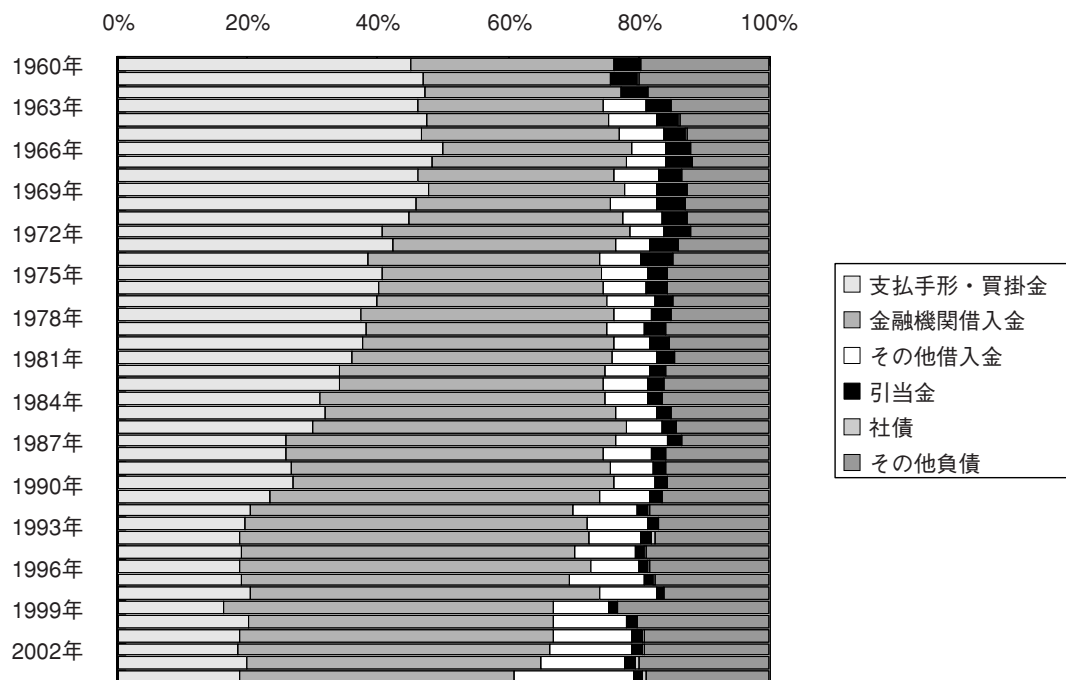
図表5-2 負債項目の割合（非製造業、大企業）



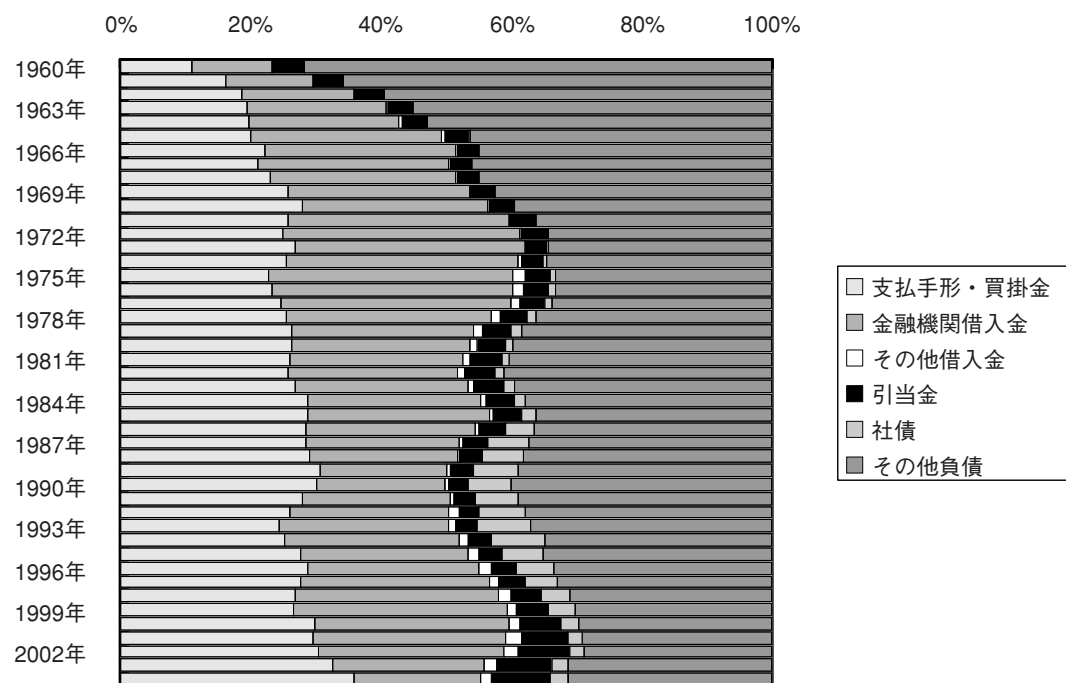
図表5-3 負債項目の割合（非製造業、中堅企業）



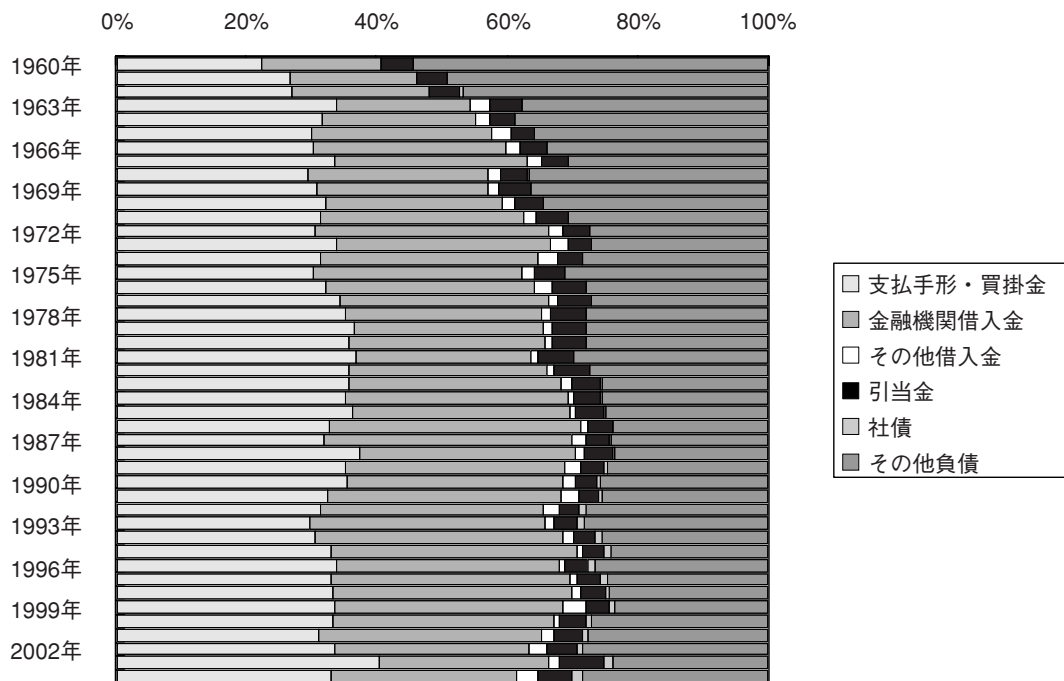
図表5-4 負債項目の割合（非製造業、中企業）



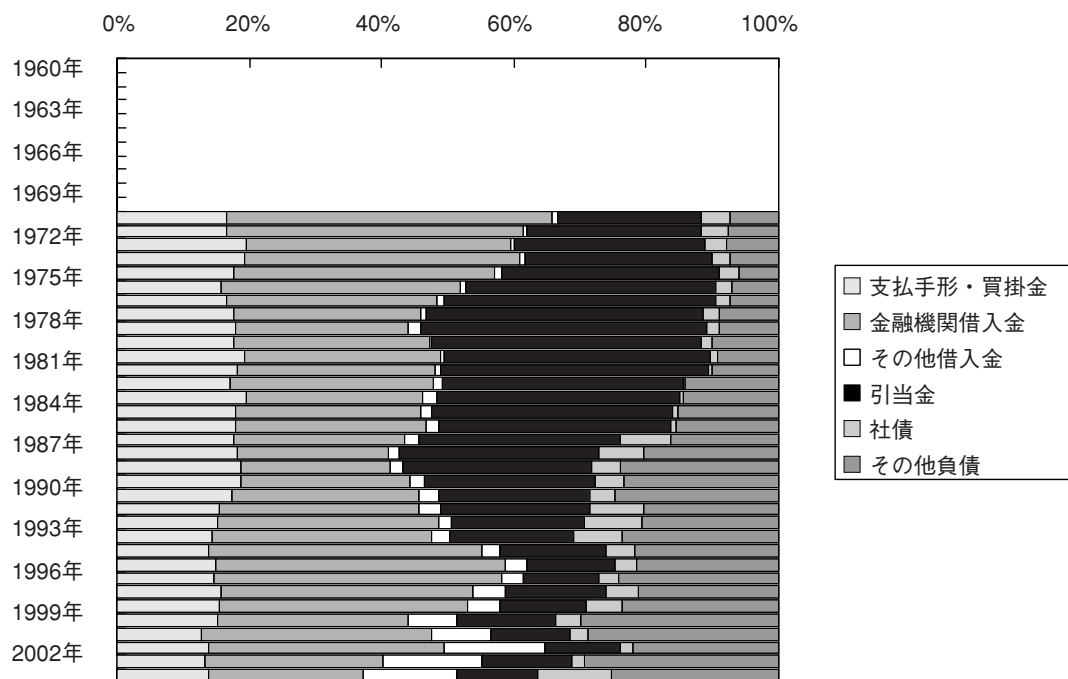
図表6-1 負債項目の割合（建設業、大企業）



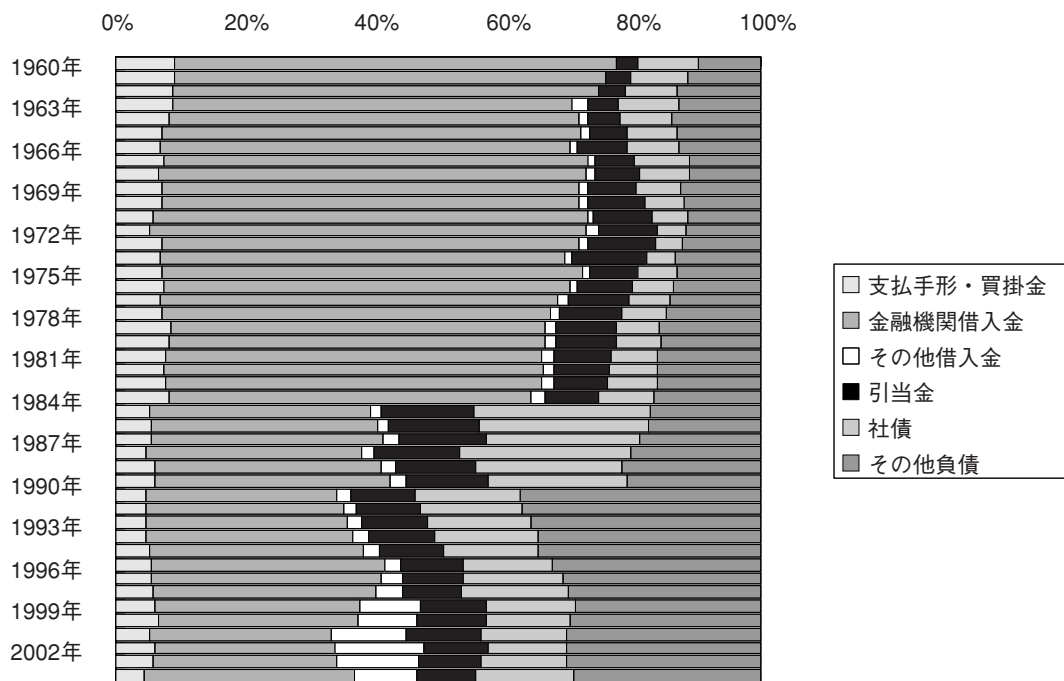
図表6-2 負債項目の割合（建設業、中堅企業）



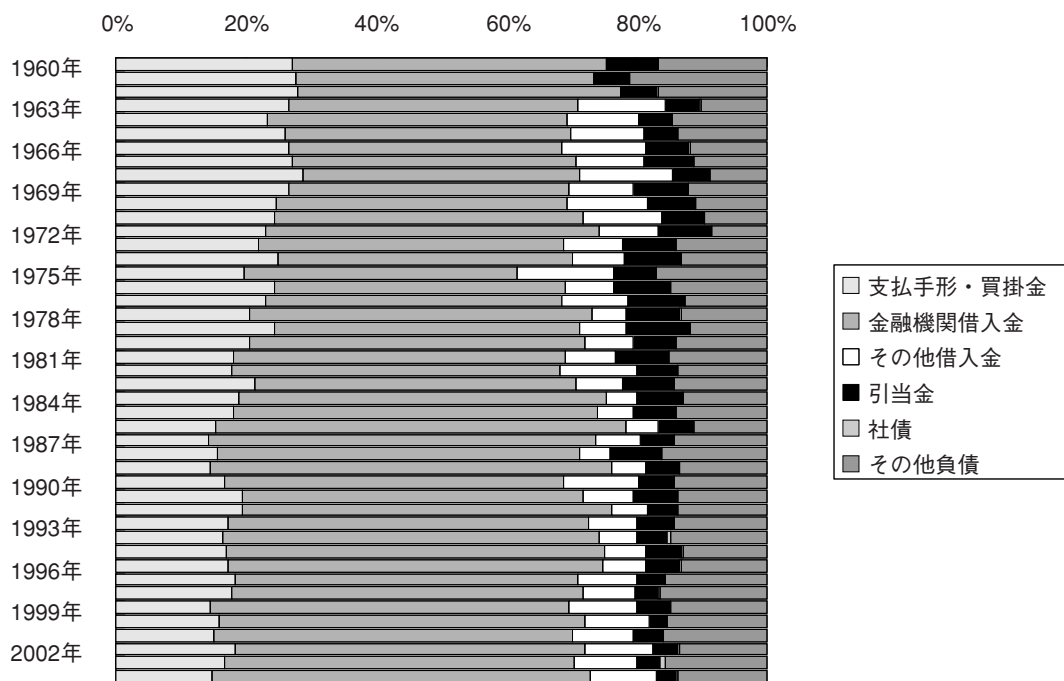
図表7 負債項目の割合（情報通信業、全体）



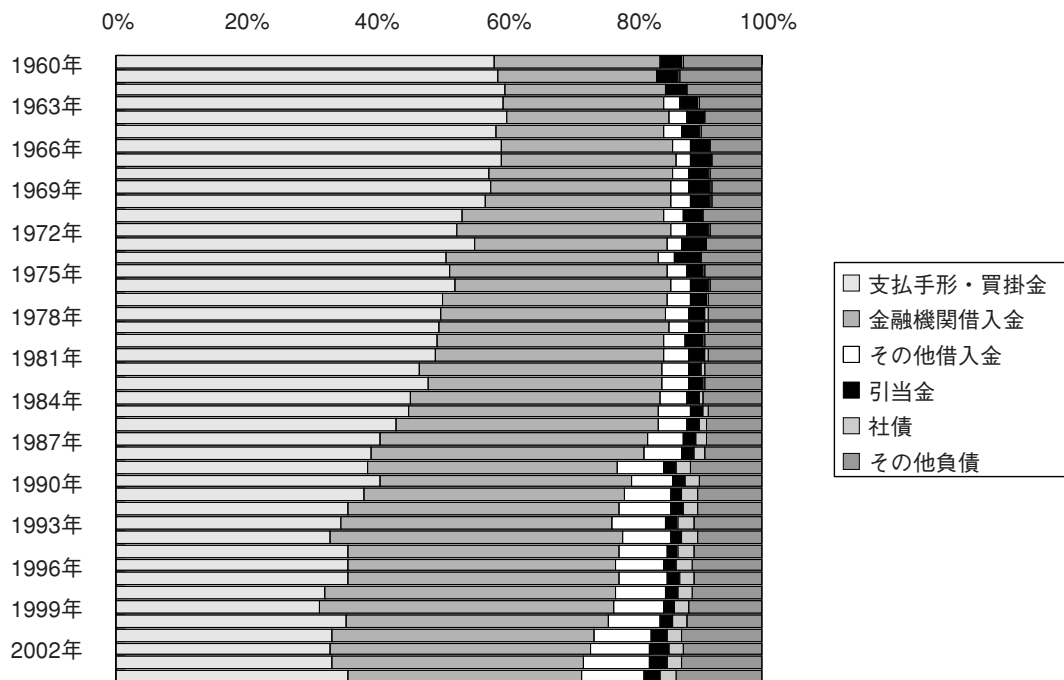
図表8-1 負債項目の割合（運輸業、大企業）



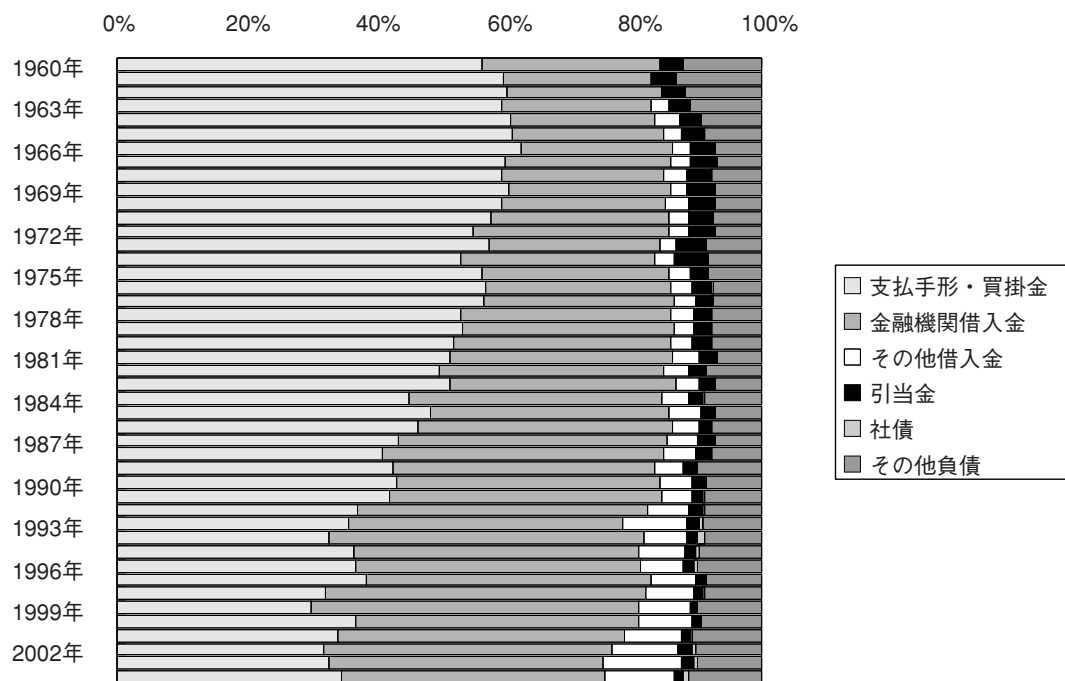
図表8-2 負債項目の割合（運輸業、中企業）



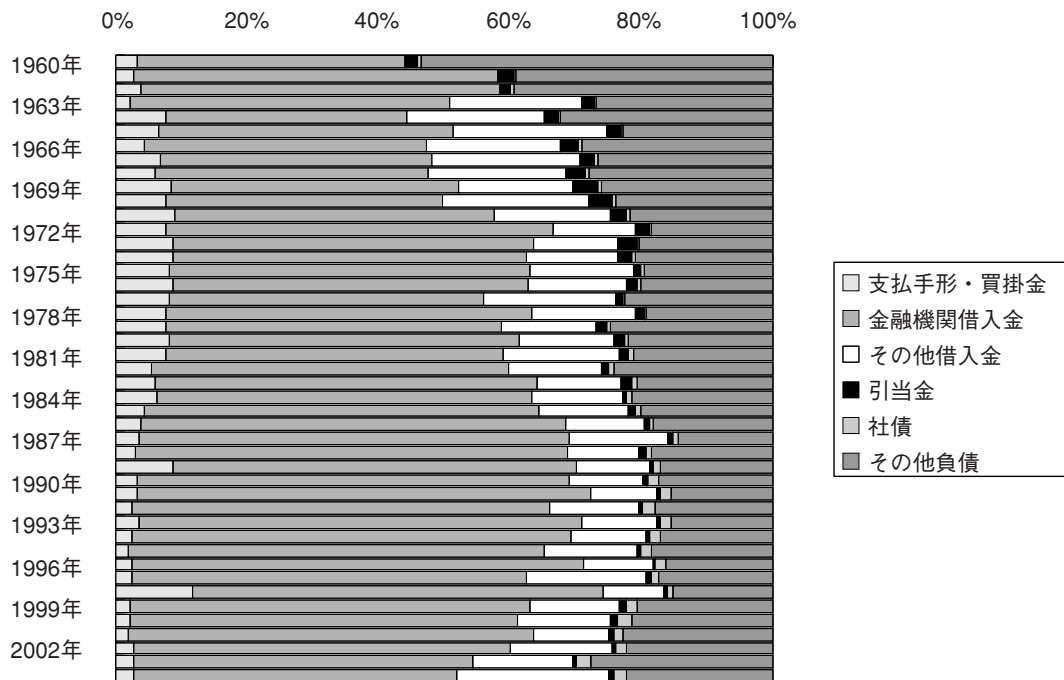
図表9-1 負債項目の割合（卸売・小売業、全体）



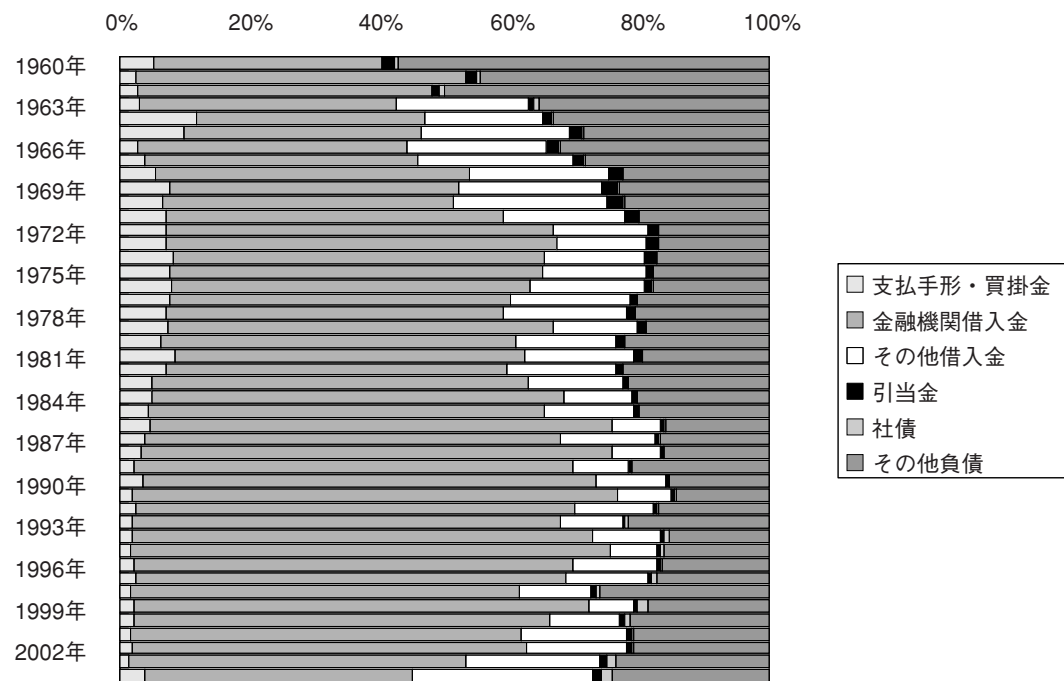
図表9-2 負債項目の割合（卸売・小売業、中企業）



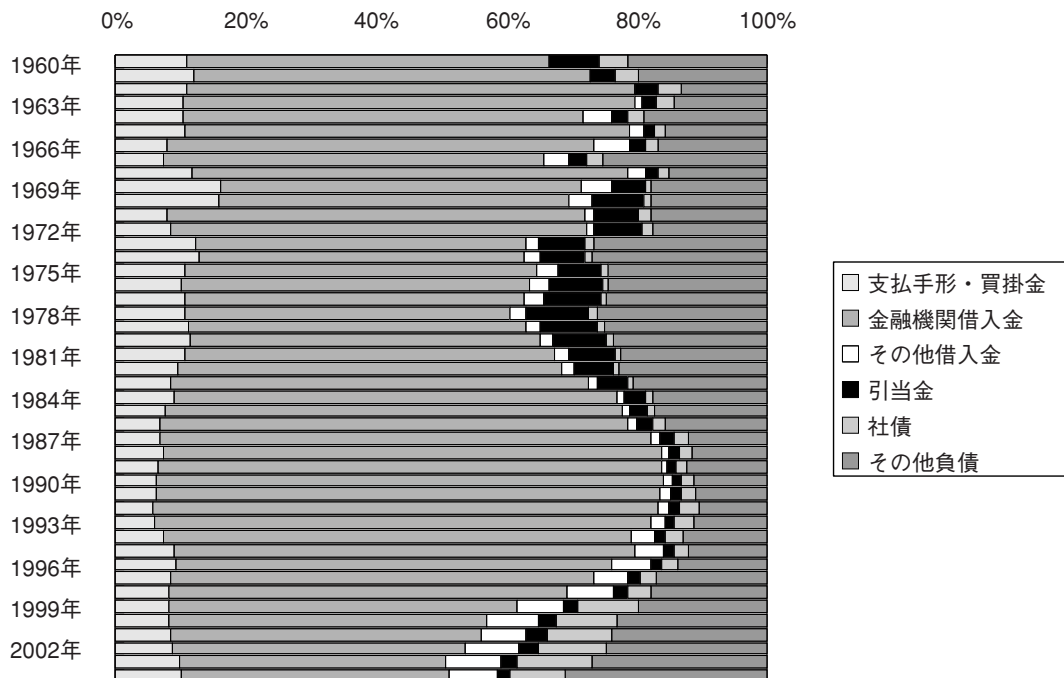
図表10-1 負債項目の割合（不動産業、全体）



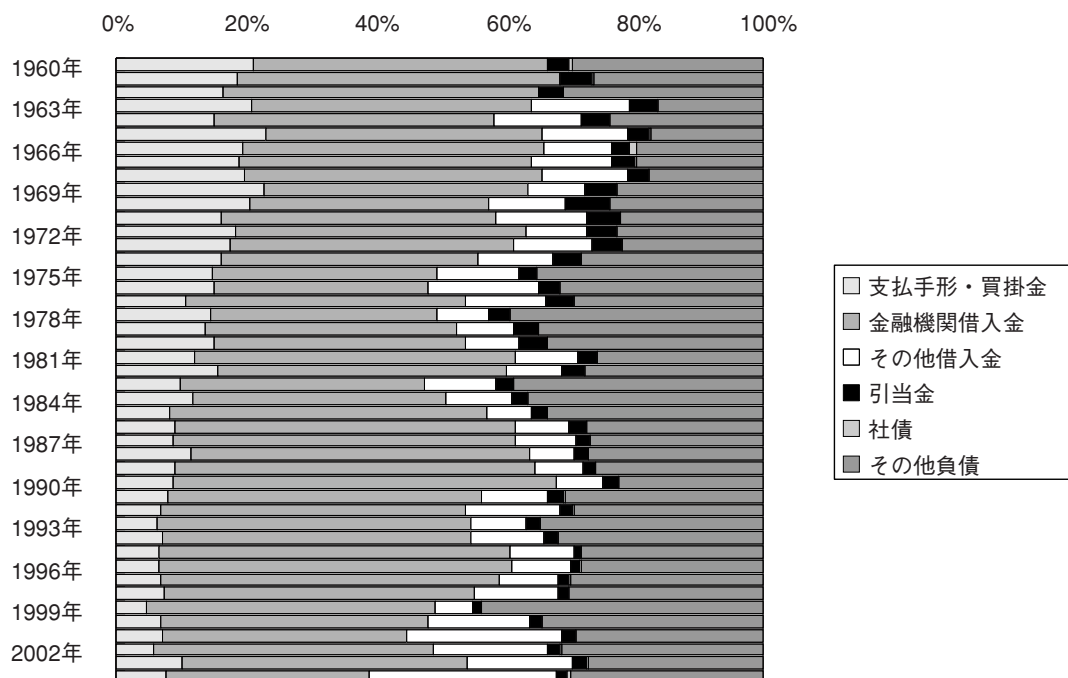
図表10-2 負債項目の割合（不動産業、中堅企業）



図表11-1 負債項目の割合（サービス業、大企業）



図表11-2 負債項目の割合（サービス業、中企業）



第3章 トヨタ自動車の資金調達・運用業務について

あいおい損害保険会長 荒木 隆司氏
トヨタ自動車相談役

資料の図表を中心に説明します。

1. トヨタ自動車の業績・資金概要

図表1「I 販売／生産の推移」は、最近15年間の推移を示しています。国内販売は縮小傾向であり2005年は約180万台、市場規模も約500万台から約400万台に縮小しています。2005年の輸出台数は約210万台、国内生産台数は約390万台ですが、地域への影響も考慮すると、国内生産台数を350万台から380万台程度は維持したい。ところが現実には、海外生産台数は、グラフに示す通り1992年の約83万台から2005年の約376万台へと4倍以上拡大しており、数年以内に海外生産台数が国内生産台数を凌駕する見通しです。

図表2には、連結ベースの営業利益の推移を示しました。1997～99年はアジア通貨危機等があり一時的に減益が続きましたが、全体として順調に伸びてきました。

図表3「III <連結>資金見通し」は、資金量その他、設備投資額、研究開発費の推移を示しています。研究開発費は最近8,000億円程度ですが、今後も拡大する傾向を示しています。設備投資額も伸びており、2005年は連結ベースで約1.4兆円となり今後もこの程度の規模が続く見通しです。また、資金量は回収期に入ったので、1992年の2兆円程度から2004年で約3.5兆円に拡大しており、今後もこの傾向が続くでしょう。

図表4には、連結ベースの設備投資の内訳を示しました。グラフで“TMC”と表示された部分が、トヨタ自動車単体の設備投資額の推移であり、ほぼ横ばい傾向を近年は示しています。一方、最近では、海外子会社の設備投資が拡大しており、2005年で連単倍率は4倍以上になっています。海外生産は現在27ヵ国、47ヵ所に広がりロシア、インド等さらに拡大する傾向を示しています。

図表5「V <単独>資金見通し」は、1996～2004年の償却費、純利益、配当／自社株消却および設備投資の推移を示しています。設備投資はほぼ償却費の範囲内で推移しています。一方、最近では自社株の買入消却と配当にほとんどの純利益が当てられ、ほぼ100%の還元率になっています。その結果、国内で収益が向上していても手元の資金は減少傾向を示しています。すなわち、連結と単独では様相が異なります。移転価格税制や配当の二重課税等の問題があり

海外の利益を国内に還流することが難しいことを考えると、今後の日本の繁栄と競争力向上のためには研究開発投資等に対する税制面での支援等をどのように考えていくか検討する必要があると思います。

2. 資金調達の方法や内容の変化

図表3に示すように、1990年代前半は国内の設備投資額を圧縮しましたが、一方ではバブル期の収益を利用して積極的に海外展開しました。トヨタ自動車の本格的海外展開はバブル以降の約20年間に行われ、バブルがグローバル・トヨタの後押しをしました。1990年代中頃には、図表4に示すように、資金需要は海外子会社を中心となり国内は横這いになりました。海外投資の資金は、ほとんど自己資金の増加で賄われています。1990年代の後半には、さらに経営効率を改善しバランス・シートを圧縮するために、キャッシュ・マネジメント・システム(CMS)を導入し、インハウス・バンキングにより借入を圧縮、余資の運用を強化しました。最近では、北米の投資が回収期に入ったこともあり、資金量は拡大傾向にあります。ただし、国内は図表5のように減少ないし横這いで推移しています。ところで、販売金融事業に関わる数値は以上の資料からは除かれていますが、自動車事業がほとんど自己資本で賄われAAAの格付けをもたらしているため、販売金融のための約9兆円の社債、CP(コマーシャル・ペーパー)等による調達にも貢献しています。なお、社債を発行している市場は日本の他、米国、カナダ、ユーロ(EU)、オーストラリア、ニュージーランド等であり、最近ではタイ、マレーシア、南ア等でも発行しています。

3. 金融機関との関係の変化

1980年代後半から1990年初めにかけてはエクイティ・ファイナンスの資金調達が多く、証券会社、投資銀行を中心とした金融機関取引でした。商業銀行は、海外子会社等が運転資金を中心に現地で借入れていたり、情報提供を含めたグローバルな多面的な取引になっています。また、金融事業では約9兆円の資金を社債等により調達している他、商業銀行からバックアップ・ラインの供与を受けています。

4. 海外での資金調達

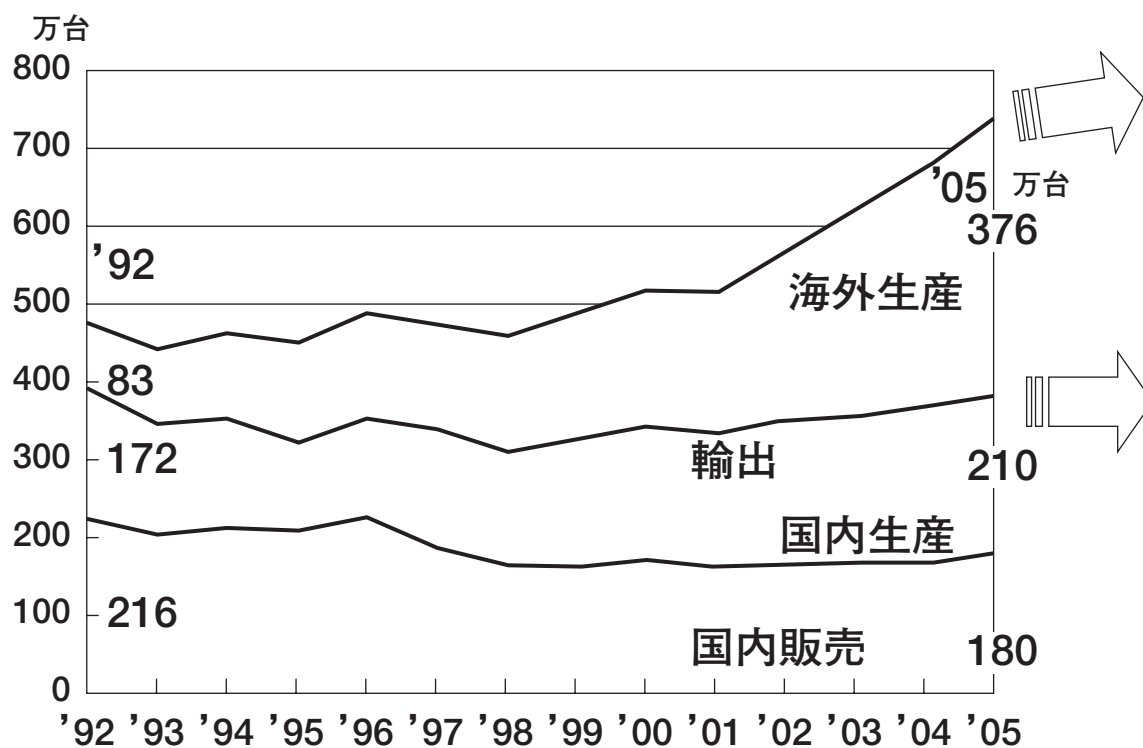
既に進出済みの国では回収期にあり、自己資金で繰り返し回しています。つまり、現地の利益は現地で留保しています。新規に進出する場合は、土地・建物は資本注入で賄っており、短期に回収できる設備・機械は現地借入や他の子会社等からのインハウス・バンキングを利用しています。

5. 資金運用他

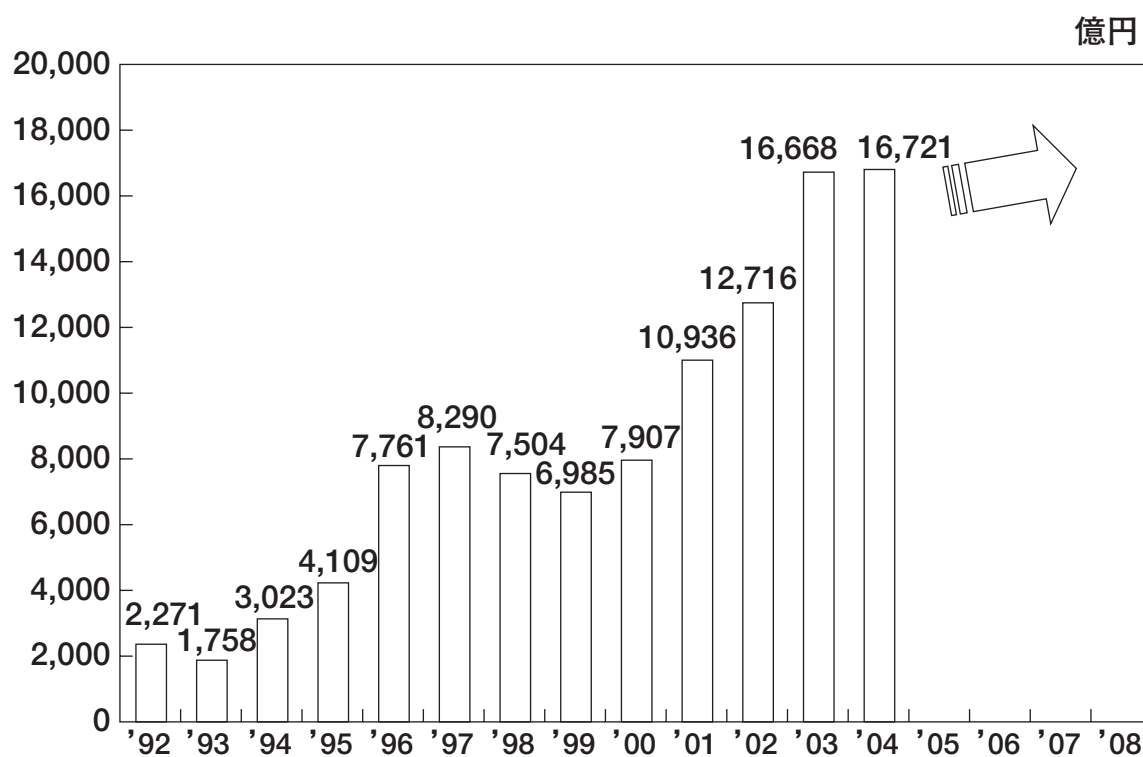
安全性の確保、流動性の維持を基本とした国債中心の運用です。財テクによる運用益には重点を置いていません。IRミーティング等でも議論になりますが、約24兆円の資産のうち、2兆円程度はローリスク・ローリターン、ハイリスク・ハイリターンの組合せの中でキャッシュとして保有する方針です。つまり、ポートフォリオの配分バランスの中で、ハイリスクではエマージングや新規事業への投資を考えている。資金運用の最近の特徴は通貨分散であり、海外で実現した利益は国内に還流せず、海外に現地通貨のまま留保し運用するようになってきています。同業他社に関しては特に意識しているわけではありませんが、最も関心が高いのはGMAC（GMの金融子会社）やフォード・クレジットの動向です。販売台数の拡大と顧客向けファイナンスの競争力、健全性は密接に関連しており、AAAの信用格付けの維持が絶対命題となっています。最近では資本市場や資金調達の動向に関心が高く、特にローカル市場のリスク回避に注意しています。

(2005年12月6日開催 第4回山本委員会ご講演)

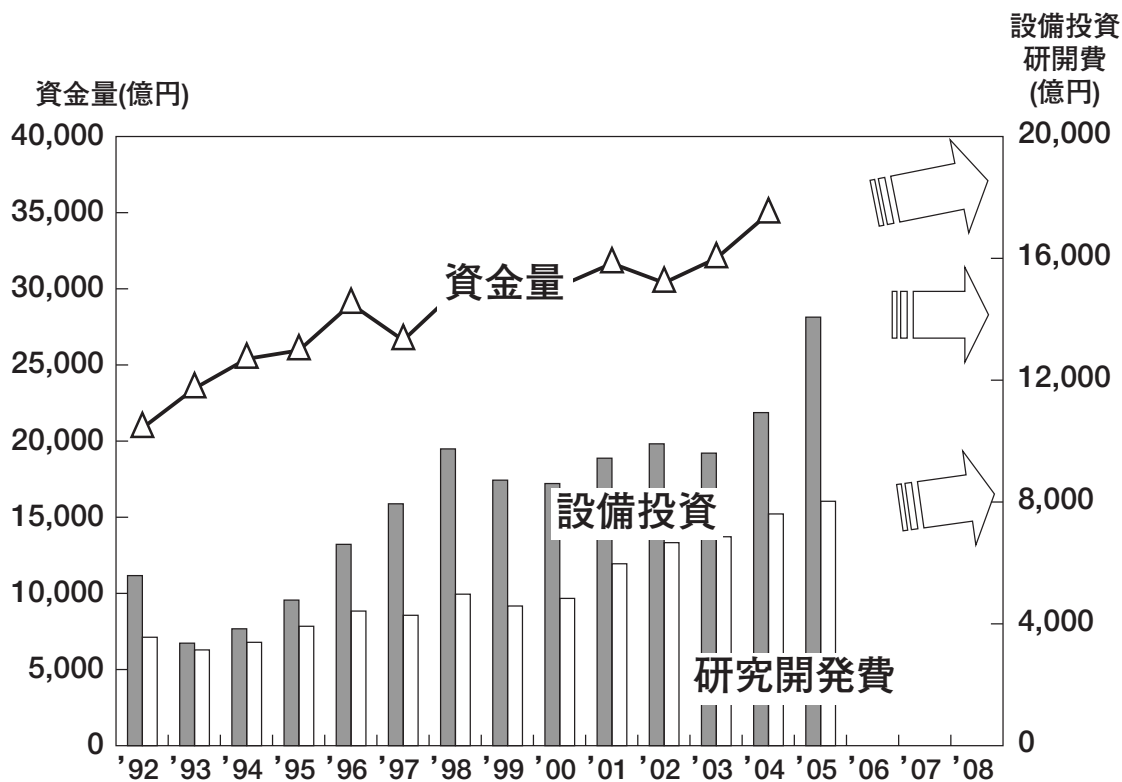
図表 1 I 販売／生産の推移



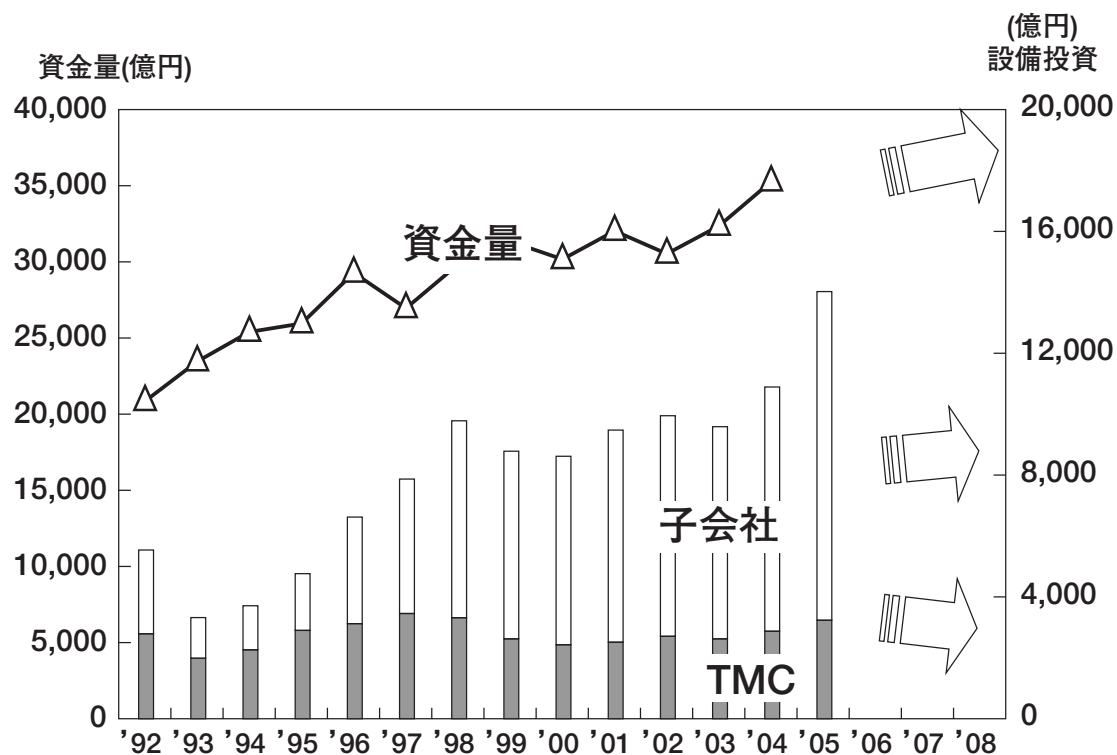
図表 2 II <連結> 営業利益の推移



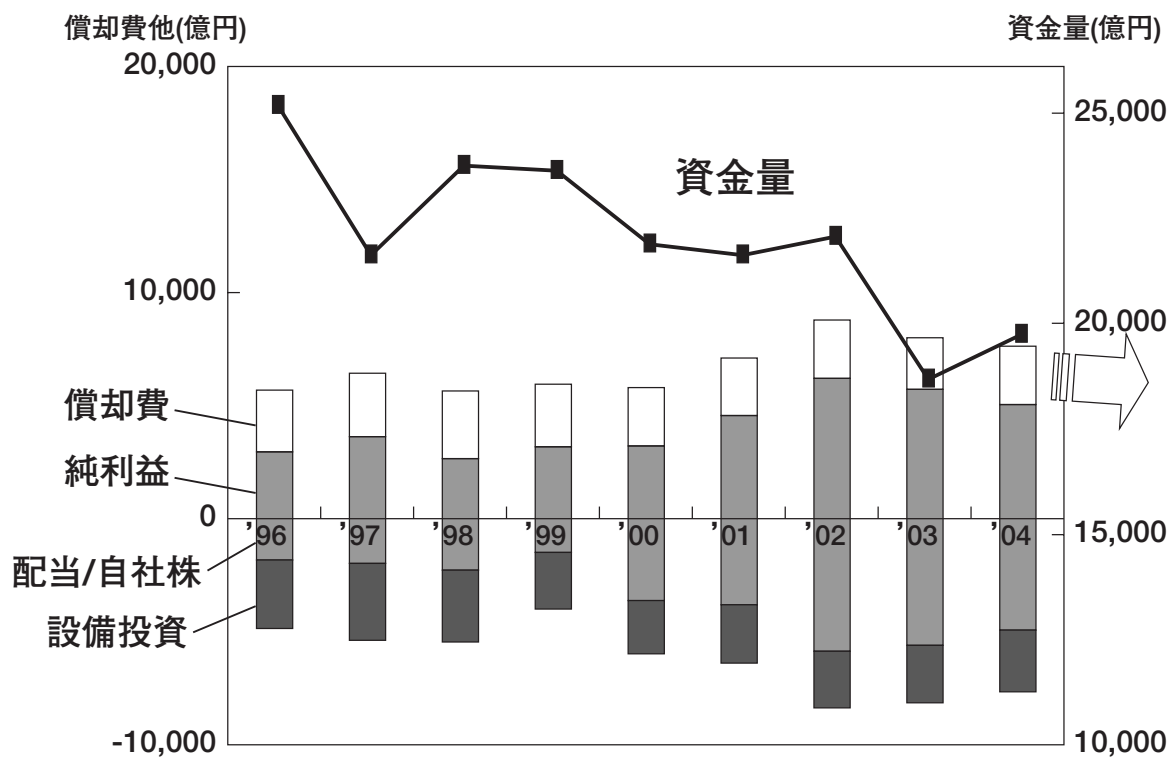
図表 3 Ⅲ <連結> 資金見通し



図表 4 Ⅳ <連結> 設備投資の内訳



図表5 V <単独> 資金見通し



第4章 ソニーの企業財務戦略

ソニーフィナンシャルホールディングス相談役 伊庭 保氏

1992年から1999年にソニーのCFO（Chief Financial Officer：最高財務責任者）を務めました^(注)。ソニーの財務戦略は、常に中期的な課題を明確にするところから始まっていました。例えば、創業期、それに続く成長期を通じての課題は資金調達（成長期には、高収益の企業でしたがこの点は変わりませんでした）、その後は在庫管理、為替変動への対応といった具合です。ただ、半世紀の歴史を俯瞰すると、一貫して直接金融への関心が高く、また外為取り扱ひが多いという特徴があったといえます。これらの分野はまた様々な規制も多かったため、ソニーは企業財務の分野でもイノベーションに挑戦することとなりました。

^(注) CFOと名乗ったのは1995年より。

1. ソニーの資金調達の特徴

2003年のソニーショックを契機にまとめた資料からソニーの資金調達の特徴について抜粋した部分をご説明します。ソニーは1946年に東京通信工業というベンチャー企業として井深氏、盛田氏を中心に設立されました。三井銀行と第一銀行に分離した帝国銀行の会長であった万代氏が1953年にソニー会長に就任したこともあり三井銀行とは親密でしたが、いわゆるメインバンクであったわけではなく、盛田氏は創業当初の資金調達で苦勞しました。そのため、盛田氏は金融先進国であった米国の考え方を積極的に取り入れ、銀行に頼らない直接金融への途を切り開いていったのだと思います。

「直接金融 vs. 間接金融（連結）」のグラフ（**図表1**）は、直接金融と間接金融の比率の推移を示しています。1984年には直接金融が間接金融を上回っています。この図表の2003年3月末時点でソニーグループで銀行借入はありますが、現地の規制等によりソニーグループの金融子会社から資金を供給できないような現地子会社に限られています。「主な資金調達」のグラフ（**図表2**）には、1970年以降の資金調達額と主要な調達手段の推移を示しました。1988年から翌89年にかけて相次いで映画・音楽事業を米国で買収しました。買収資金はCP（コマーシャル・ペーパー）でブリッジ・ファイナンスし、後に転換社債や時価発行増資等により合計約8,500億円を調達しましたが、このことはソニーの財務構造を根本的に変化させました。

2. ソニーにおける財務関連の歴史

1958年にソニーに社名を変更し、創業から12年で東証に上場しました。

1961年には日本企業として初めて、米国でADR（米国預託証券）を発行しました。これは米国で資金調達したこと以上に、米国GAAP（一般会計原則）に基づいて連結財務諸表を日本企業として初めて作成するようになったことが企業経営に大きな影響を与えたと思っています。当時は日本に連結会計に関する資料も十分になく、会社がプライス・ウォーターハウスと共に色々研究しながら実施しましたが、その内容を説明した本が当時日本企業の連結会計のマニュアルになりました。

1970年には、ニューヨーク証券取引所に日本企業として初めて上場しました。これもコーポレート・ガバナンスの上で重要な意味を残しました。SECの要請を受けて、この時から四半期決算を開始し、社外取締役2名を選任しました。

1975年には、米国工場建設のファイナンスとして私募債を発行するために、米国S&P社よりAAの信用格付けを取得しました。

1977年に財務部が経理部から独立して発足しました。それまでファイナンスについては盛田社長が指揮していて、社長室がIRやエクイティ・ファイナンス、社債発行を担当しました。また、銀行借入は経理部、為替業務は海外営業部門がそれぞれ担当していました。このように分散していた機能を統合して（社長室の機能を除き）、財務部を設置しました。

1980年代中頃には直接金融が間接金融を上回りました。1984年と1987年に子会社2社を上場しました（2000年に完全子会社化）。また、前記のように1988～89年に米国でレコード事業を20億米ドル、映画事業を36億米ドルでそれぞれ買収し、そのための様々な資金調達が行われました。1991年にはソニー・ミュージックエンターテイメントを上場しました。買収資金の一部に充てるため1990年に発行した3,000億円の国内転換社債は2005年3月満期の15年債であり、株価の低迷が続いたので転換が進みませんでした。満期の直前になって株価が転換価格を上回るようになり、結果的に転換され、胸をなでおろしました。

1993年には欧州でMTN（ミディアム・ターム・ノート）による資金調達を開始し、1994年にはオランダに欧州持株会社を設立しました。1992年に外国税額控除が孫会社まで認められるようになりましたので、配当を留保するのに便利なオランダに持株会社を設立しました。一方で、1994年には映画事業が不振であったため営業権等約2,650億円を一括償却しました。

また1990年代中頃には、手元流動性をどの程度確保するかという議論がありましたが、結局は手元流動性を絞り込んで銀行にコミットメントラインを設定しました。さらに1997年には、取締役会改革として執行役員制を導入しました。

2000年にはソニー・ミュージックエンターテインメント他の上場子会社2社を、日本企業として初めて株式交換制度を利用して完全子会社化しました。さらに日本、シンガポール、ロン

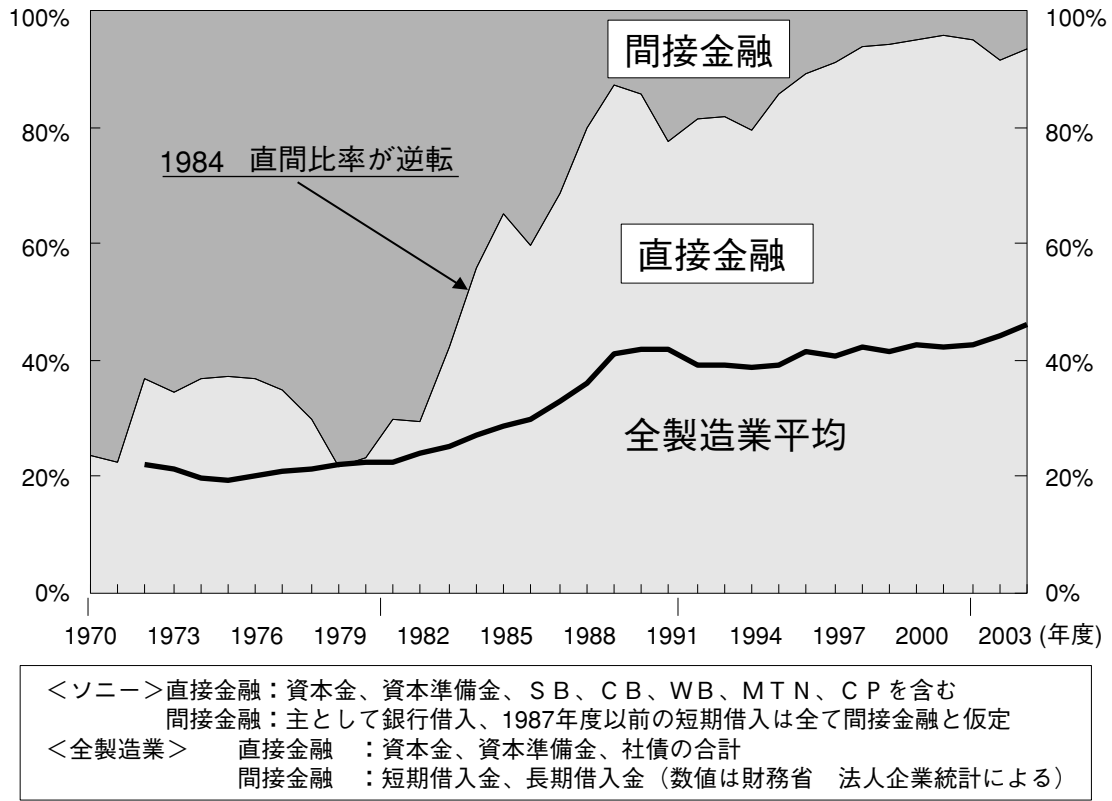
ドン、ニューヨークと分散していたキャッシュ・マネジメント機能をロンドンにすべて統合し、グローバルなトレジャリー・サービスを行う Sony Global Treasury Service Plc を設立しました。

2001年にはインターネットのプロバイダー会社であるソニーコミュニケーションネットワーク（現ソネットエンタテインメント）を、日本で初めてトラッキング・ストック（種類株式）を利用して上場しました。今年2005年には、このトラッキング・ストックを普通株式に転換しましたが、その発表をすると株価が上昇し、議決権に制約のある株式の不人気を証明したようなことになりました。現在、黄金株について議論されていますが、この事例から考えれば、議決権に制約がついた株式は日本で市民権を得るまで時間がかかるのではないかと感じています。

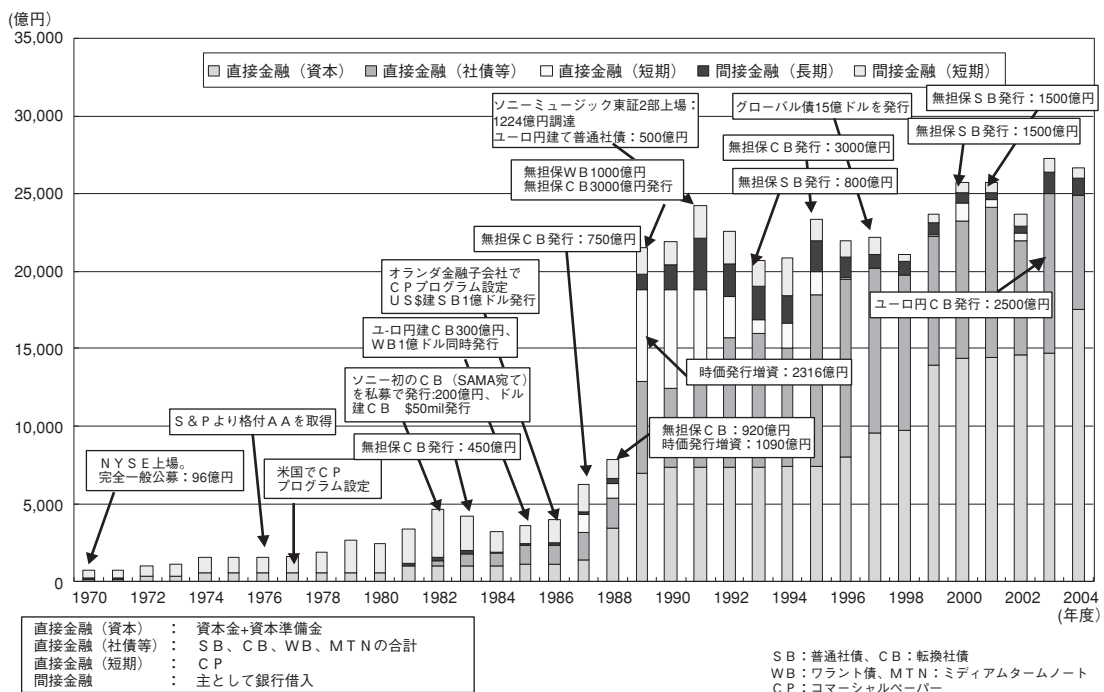
2003年にはソニーショックが起き、その後に委員会等設置会社に移行しています。

(2005年12月6日開催 第4回山本委員会ご講演)

図表1 直接金融 vs. 間接金融（連結）



図表2 主な資金調達



第5章 イトーヨーカドーグループにおける財務

セブン&アイ・ホールディングス常勤顧問 宮内 章氏

資料としてディスクロージャー誌「Ito-Yokado Group Investors' Guide 2005」^{注(1)}に基づき説明します。荒木委員、伊庭委員の講演で各企業の性格の違いが色々理解できます。

1. イトーヨーカドーグループの沿革と資金調達

1958年に創業者の伊藤雅俊氏がヨーカ堂を設立したのがイトーヨーカ堂の始まりです^{注(2)}。その後、1963年に現会長の鈴木敏文氏が入社して、1973年に現在のセブン-イレブン・ジャパンを設立しました。当時から無借金経営の哲学ができていました。当初の数年間には銀行借入がありましたが、新規に4、5店舗展開した頃から、土地を保有するオーナーに20年返済の建設資金を貸与して店舗を出店させる「建設保証金制度」を作りました。その結果、現在イトーヨーカ堂は約180店舗を持ちますが、自社所有の土地は4分の1程度に過ぎません。つまり、新規出店に際して金融機関から借金をしなかった点が、同業他社と異なる特色になっています。1997年に当社にCFO（Chief Financial Officer: 最高財務責任者）として入社した時も、無借金で資金運用は大口定期ぐらいに限られており、MMF（Money Market Fund）を購入できるようになるまで相当時間等を要しました。つまり、それほどオーナーの哲学の影響力が強い企業でありました。もっとも、小売・流通業は他社をみてもオーナー色が強く、個性・哲学で経営してきた会社が多いです。その結果、戦後できたほとんどの会社が一代で終わっています。その点ではイトーヨーカ堂は珍しく、現在は創業者の伊藤雅俊氏が名誉会長に引退して鈴木敏文氏が現会長CEO（Chief Executive Officer: 最高経営責任者）になっています。ただし、その間も資金調達は一切せず、1991年に米国セブン-イレブンを実質的に買収し、その後2005年に完全子会社化した際の買収資金合計額の約2,600億円も全額自己資金で賄っています。運転資金確保の転換社債（CB）を発行したことはありましたが、現在ではほとんど全部が米国セブン-イレブンの借金であり、米国セブン-イレブンの不動産証券や社債はイトーヨーカ堂とセブン-イレブン・ジャパンが取得しています。

注(1) 全体：http://www.itoyokado.co.jp/company/investors/tool/investors/pdf/2005_all.pdf

注(2) 沿革：http://www.itoyokado.co.jp/company/investors/tool/investors/pdf/2005_08.pdf

2. 連結ベースの財務処理と財務戦略

イトーヨーカ堂の連結ベースの営業状況をご覧下さい^{注(3)}。比較的早くから米国連結決算基準も取り入れてきました。ただし、エンロン事件やワールドコム事件を受けて、米国でサーベンス・オクスリー法（上場企業会計改革および投資家保護法）が施行されると、米国ナスダックで登録しているADR（American Depositary Receipt: 米国預託証券）のコストが上昇したので、2003年に上場を廃止しました。同様に米国セブン-イレブン（7-Eleven Inc.）もサーベンス・オクスリー法への対応費用が約8億円を要していましたので2005年11月に上場を廃止しました。基本的に小売業はドメスティックなビジネスと考えています。ただ、中国については60～70億円投資して、北京に大型スーパーを5店舗展開しました。他にセブン-イレブンがコンビニエンス・ストアを10店舗、ヨークベニマルが食品スーパーを出しています。イトーヨーカ堂の単体決算は、1992年2月期には約900億円の営業利益を計上していましたが、2005年2月期では100億円弱程度に減少しています。セブン-イレブン株式を50%保有しているため、連結ベースでは良好な水準を示していますが、このようなことから2005年にイトーヨーカ堂、セブン-イレブンおよびデニーズの3社を統合して純粋持株会社を設立しました。2005年2月期にイトーヨーカ堂は単体で約6千億円、セブン-イレブンは約7千億円強の剰余金があり、連結ベースでは約1兆円近い剰余金を有していました。これだけの資金がありますが、現在は自社株を約6千万株持ち、さらにイトーヨーカ堂はセブン-イレブン株式を約50%である約4億3千万株を保有しています。セブン-イレブン株式を償却し、株価安定のための自社株買いの約6千万株を処理した後どうするかという問題が現実の課題としてあります。また、かつて一時はキャッシュフローを上回る新規出店を行い、設備投資額調達のため合計1,500億円の国内普通社債を約12年ぶりに発行しました。それまでも50億円、100億円規模のファイナンスを米国市場やユーロ市場でCB等により調達したことはありましたが、このように大規模な調達はなく、2005年11月で残額が1,000億円になりました。CFO 辞任挨拶では低金利下の安易な社債発行を戒めましたが、イトーヨーカ堂の経営哲学からは設備投資はキャッシュフロー範囲内にとどめるべきであると思います。このような点が荒木委員、伊庭委員の説明した事例とは異なる、ドメスティックで保守的な面ではないでしょうか。

注(3) 営業状況(連結) : http://www.itoyokado.co.jp/company/investors/tool/investors/pdf/2005_02.pdf

3. 同業他社との経営指標の比較

同業大手4社との経営指標の比較をご覧ください^{注(4)}。イトーヨーカ堂は他社対比、株主資本が大きく営業収益や純利益も大きいです。このような点ではセブン-イレブンの貢献が大きく、他社対比の特色になっています。

(2005年12月6日開催 第4回山本委員会ご講演)

^{注(4)} 同業比較(連結) : http://www.itoyokado.co.jp/company/investors/tool/investors/pdf/2005_04.pdf

第6章 新日鐵の資金調達・運用業務について

新日本製鐵常任監査役 関 哲夫 氏

資料に基づき、新日鐵の資金の構造の特徴についていくつか簡単に説明します。

図表4に示すように、新日鐵は平成6年頃に有利子負債が約1兆7千億円程度ありましたが、現在は約9千億円を割り込んでおり十数年の間に約8千億円を削減しました。連結ベースでも、約2兆3千億円程度あった有利子負債を約1兆2千億円削減し、1兆1千億円程度にしています。すなわち、この十数年の間は財務体質を改善して国際競争力を強化するため、有利子負債の削減に邁進してきたということに尽きます。自己資本に対する借入が現在約0.7ぐらいの水準ですが、間もなく半分程度の水準になります。ここまできて、この十数年の間推進してきたことの成果が出てきたのではないかと考えています。

次に、上記の有利子負債の削減に加えて、人員を約4万人削減して3分の1程度にする大きなリストラを実施しました。終身雇用制度を崩さず、移籍を促進することにより行いましたが、全体で約1兆円の経費が必要になり、株式・土地の売却で賄いました。

3つ目は、図表4のグラフで、昭和63年頃から平成6年頃までの間は有利子負債が減少していませんが、これは鉄鋼以外の事業の多角化を考え、複合経営路線を進めるため事業資金が相当必要になったことに拠るものです。そのため、昭和63年頃から平成元年頃にかけて転換社債で約3千億円、ワラント付社債で約5千億円の合計約8千億円をエクイティ・ファイナンスで資金を調達しました。借入ではない直接金融で調達した次第です。

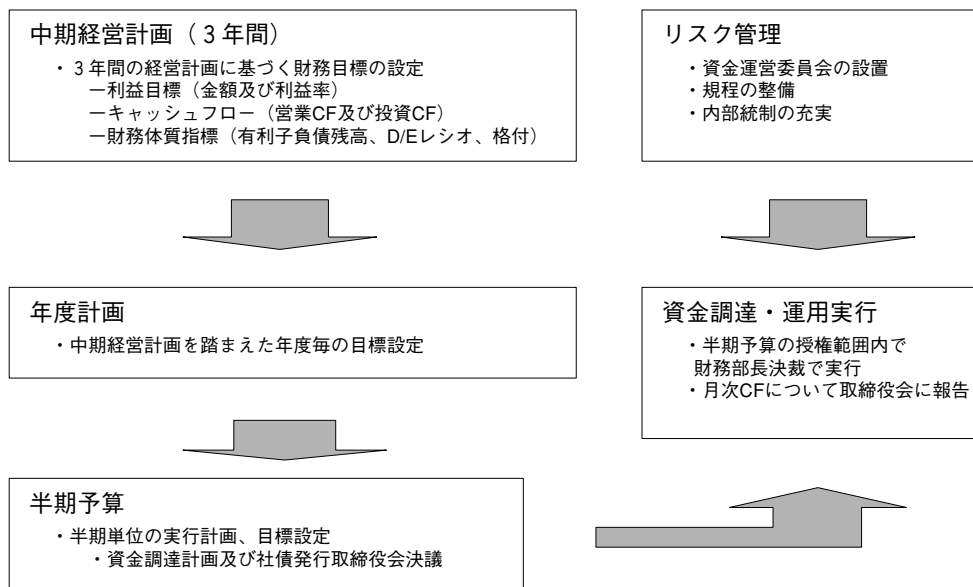
当時は取引銀行が約70行ありましたが、現在は1桁になっています。すなわち基本的に、3大メガバンクに金融取引は集約し、生保取引がある程度ある、という体制を実現したということです。金融機関の合併・統合に併せて株式の持ち合いも解消しました。現在、長期借入はまだ残っていますが、短期借入は著しく減少しています。

新日鐵の財務バランスの約7割が固定資産で3割程度が短期資産ですが、調達は長期資金で長期のアベラビリティを確保した上で、6割位は変動金利にスワップしています。また、手元資金はあまり保有せず、期中資金はCP（コマーシャル・ペーパー）等で対応しています。

以上が、新日鐵の資金の構造の特徴です。

(2006年1月24日開催 第5回山本委員会ご講演)

図表1 資金調達・運用のPDCA



図表2 資金調達・運用の基本方針（1）

■ 財務体質の改善を機軸に置いた運営

- ・国際格付「A」格を目標に、有利子負債の圧縮、D/Eレシオの改善
- ・収益改善、資産効率改善（不要資産売却、回転率向上）によるキャッシュ捻出→有利子負債返済
- ・経営指標へのキャッシュフロー指標導入によるキャッシュフロー重点管理

■ 資金調達コストの低減

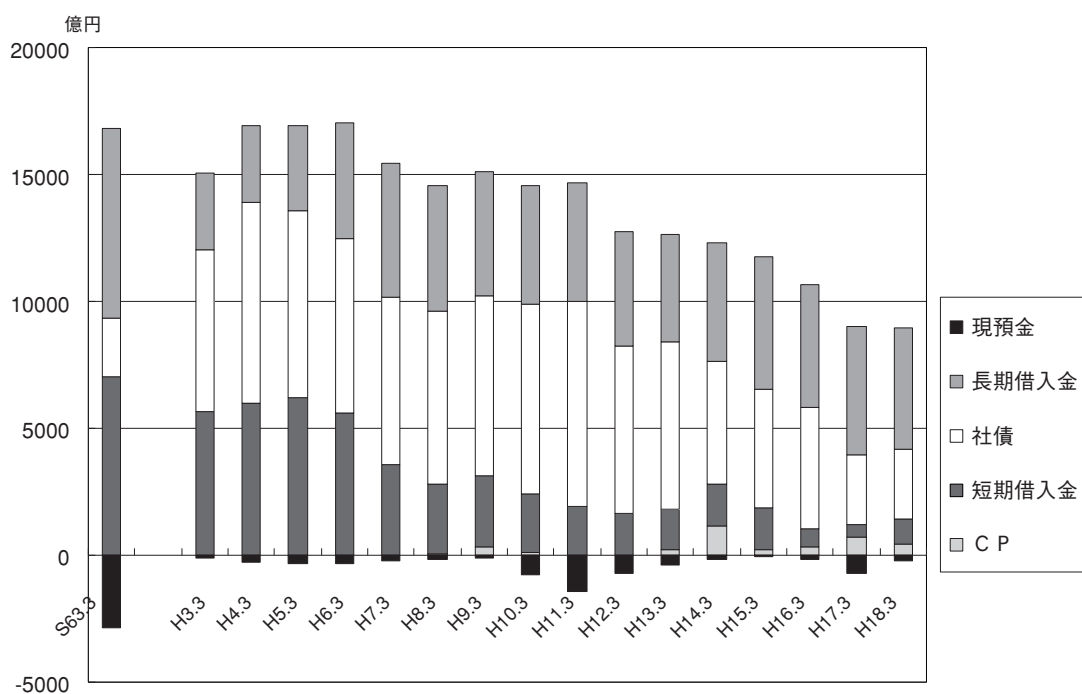
- ・直接金融（社債・CP）へのシフト
- ・財務体質の改善による高格付の取得→資金調達コストの削減
- ・年限、金利選択による金利低減（変動／固定金利の比率）

図表3 資金調達・運用の基本方針（2）

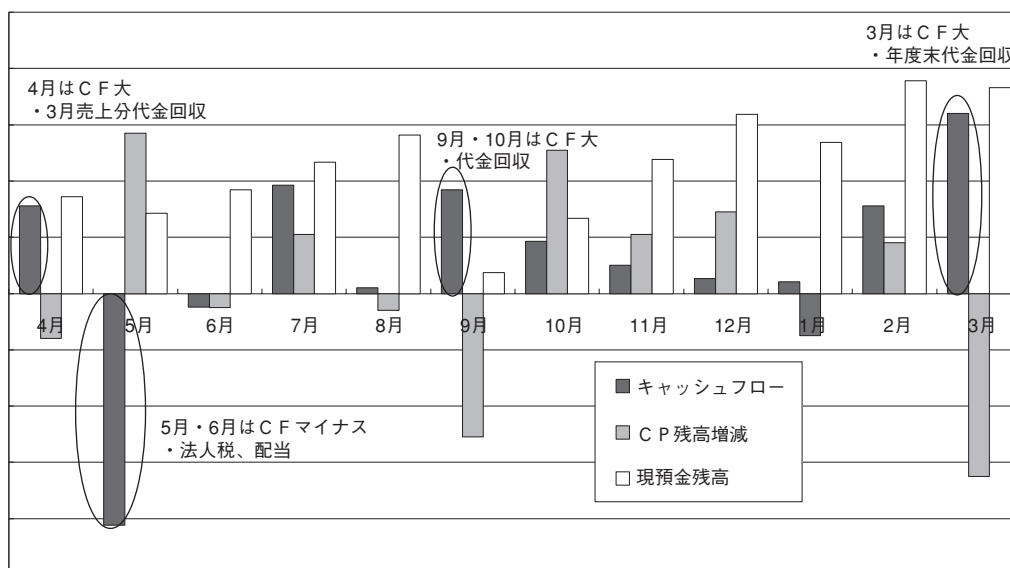
■ 手元現金のミニマム化と資金調達手段の確保

- ・ 余剰資金は借入金返済に充当、支払準備のための最低限の現金を保有
- ・ 本社と全国の製鉄所・支店間をCMS(キャッシュマネジメントシステム) で連結
- ・ また、連結子会社と金融子会社間にもCMSを構築、Gr内資金効率化
- ・ 期中の資金所要に対してはコマーシャルペーパー（CP）で対応
- ・ 緊急時の流動性確保手段として、主取引銀行とコミットメントライン契約を締結
- ・ 資金運用は短期、高格付、確定利付、高流動性が原則
(但し、現在は資金運用は行っていない)

図表4 （単独）有利子負債及び手元現預金推移



図表5 年間資金収支変動例（平成16年度）



図表6 金融機関取引（間接金融）

■ 銀行

- ・資金決済及びキャッシュマネジメント
- ・長期的関係に基づく安定的な資金調達先
- ・緊急時の最終資金調達先（「ラストリゾート」）
- ・企業にとっては安定株主としての役割
- ・都市銀行3行がメイン取引先
- ・信託銀行には信託機能としての役割を期待（証券代行、年金信託等）
- ・地方銀行は、製鉄所地元関連企業との取引とともに、余剰資金を活用したシンジケーションローンの出し手として期待

■ 生命保険会社

- ・長期資金調達先（機関投資家として社債並コストでの貸し出し）
- ・企業にとっては安定株主としての役割

図表7 金融機関取引（直接金融）

■ 証券会社（社債発行）

- ・社債引受候補会社を事前に発行登録で予め限定（現在16社）
- ・主幹事候補証券会社*とは日頃から密接にコンタクト
—当社資金ニーズを伝え、提案を求めるとともに、市場環境をヒアリング（*国内主要証券会社及び有力外資系証券会社）
- ・主幹事は、提案力、販売力を総合的に判断（入札も時に応じ併用）

図表8 退職年金運用

- 総資産規模 約3,000億円
- 加入者及び受給権者数 48,000人
- 確定給付企業年金制度を導入、運用資産は年金信託として外部拠出
- 制度設計は人事部門、運用管理は財務部門が担当
- 運用は年金ALMに基づき中長期の許容リスク・期待リターンを前提に資産配分（株式、債券等）を決定し、運用は信託銀行、投資顧問会社に委託
- ALM、運用機関選定にあたってはコンサルティング会社の助言を併用
- 資金運営委員会、取締役会への運用報告及び加入者・組合への情報開示実施

図表9 人材育成

- 本社及び事業所の管理会計、財務会計、投融資管理、資金調達運用業務をローテーションし、幅広い財務マンを育成
- 業務経験、入社年数に応じた社内外の研修プログラムを設定、財務部門所属社員の受講を義務付けている
- 資金業務等専門性の高い分野では、随時社外研修やセミナーに参加

第7章 我が国財政の状況

財務省理財局次長 浜田 恵造 氏

財政関係の現在の状況について、資料に沿って、途中で参考資料も参照しつつ説明します。

1. 歳出歳入の状況と利払費

(1) 一般会計の歳出と歳入：概要と推移

平成18年度一般会計予算の概要を図表1に示しました。歳出は80兆円弱ですが、社会保障、国債費、地方交付税交付金等の裁量性の低い義務的な3大経費が3分の2以上を占めています。一方、歳入は、税収が依然として6割弱程度であり、公債金は30兆円を僅かに下回る水準です。

図表2に一般会計における歳入および歳出の推移を示しました。歳入と歳出の差が、ワニが口を開けたようになってきているので「ワニの口」と呼んでいます。平成18年度は「ワニの口」が少し閉まって、下方の公債発行額が30兆円になっていますが、平成元年度、2年度というバブルの頃の歳入歳出のトレンドとは明らかに異なっており、多額の公債発行につながっています。

(2) 利払費について

図表3右側の「資金の流れ」のグラフは、本委員会のテーマである資金の流れの推移で、大きな財政赤字を抱える政府部門が、国内の家計および民間企業の貯蓄で賄われている状況を示しています。一方、図表3左側の利払費の推移のグラフは、公債残高が増大しているにもかかわらず、利払費が減少した時期のあることを示しています。

この原因として、図表4に普通国債の利率加重平均の各年ごとの推移（1975年度以降）を示しました。すなわち、金利が一貫して低下傾向にあり、特に1990年代以降は1970～80年代の緩やかな低下と比べて大幅に低下してきました。

現在は10年国債の指標銘柄の利回りが1.57%程度ですが、この水準からは下がりようがなく、今後は公債残高が増えるに伴って利払費が拡大せざるを得ません。さらに金利上昇が加われば、義務的経費の最たる利払費がダブルパンチで膨れ上がることになります。今までは結果的に金利低下に救われてきましたが、その反動として大変大きな問題を将来に孕んでいるという状況を懸念しています。

図表5に金利上昇の影響を示しました。財務省では、金利1%上昇による利払費の増加として3年間で約4兆円位と試算しています。公債残高は現在540兆円程度ありますが、利払費は借換債ないし新発債の発行を経て増大しますので、このように徐々に増えることになります。さらに企業の経常利益の悪化をももたらしますので、両方の面から金利上昇については注意を要することになります。

2. プライマリーバランスと財政改革の展望

(1) 基礎的財政収支（「プライマリーバランス」）について

次に、日本のプライマリーバランスについて説明します。図表6に示しますように、政府としては、「まずは、2010年代初頭における基礎的財政収支（プライマリーバランス）黒字化を目指す」こととしています。

図表7に平成18年度一般会計予算における国の基礎的財政収支を示しました。依然として11.2兆円の赤字です。

図表8の「国及び地方の基礎的財政収支の対GDP比（SNAベース）」は、このような状況を、地方を含めてグラフで表しています。平成14年度以降、国のプライマリーバランスはある程度回復傾向にあります。また、地方はプラスに転じています。2010年代初頭における国・地方を通じた基礎的財政収支の黒字化が、現在の政府の目標です。

そのため、現在何をしているかといいますと、図表9に平成17年6月に閣議決定した「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」（抜粋）を示しましたが、「おおむね今後1年以内を目途に、政府の支出規模の目安や主な歳出分野についての国・地方を通じた中期的目標の在り方、さらには、歳入面の在り方を一体的に検討し、経済財政諮問会議における議論等を通じて、改革の方向についての選択肢及び改革工程を明らかにする。」という歳入歳出一体改革を検討しています。

将来については様々な試算がありますが、財政制度等審議会で検討した際の委員提出資料である、国の一般会計に係る長期試算を図表10に示しました。下方に示しましたように、厚生労働省の「社会保障の給付と負担の見通し（平成16年5月）」を踏まえて、成長率、長期金利等についても一定の前提をおいて試算しています。その結果は、2015年度、2025年度の一般会計プライマリーバランスの赤字幅は、むしろ拡大し、公債残高対GDP比も上昇するという厳しい姿が描かれています。

(2) 財政改革の展望

ここで資料を替えて、政府が現時点で明らかにしている2つの試算「平成18年度予算の後

年度歳出・歳入への影響試算」と「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」ほか参考資料^(注)について説明します。

①「平成18年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」（平成18年1月、財務省）*1

この試算は、前提となる経済指標を「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」（平成18年1月閣議決定）の記述に基づき仮置きした上で、平成18年度予算における制度・施策を前提とした後年度負担額推定等に基づき、平成18年度予算が平成21年度までの歳出・歳入に与える影響を試算したものです。なお、金利は10年国債で2%を前提としています。

歳出と税収等の単純差額は、平成19年度、平成20年度にかけて31兆円、32兆円と漸増し、平成21年度には36兆円になります。平成21年度については社会保障の基礎年金の国庫負担割合を2分の1に引き上げるための財源所要額を機械的に加算した場合の額も併せて試算しています（33.5兆円）。

また、参考として平成19年度以降金利3%の場合も試算しましたが（仮定計算）、国債費が平成21年度で24.6兆円と4兆円増加します。さらに備考として名目経済成長率、金利が各々3%、4%および5%の場合の税収、国債費の増加額についての仮定計算も、名目経済成長率2%、金利2%との比較で行っています。最近の成長率論争のベースとなるような数値ですが、名目経済成長率3%で税収は1.7兆円増加し、金利3%で国債費は4兆円増加します。名目経済成長率3%と金利4%では、そのアンバランスはさらに広がります。最近、経済財政諮問会議でも議論がありまして、谷垣財務大臣から2015年度までの概略計算として、実質経済成長率が同じ2%でも名目経済成長率が3%から4%へ1%上昇すると税収は12兆円増加しますが、社会保障費が4兆円増加し、さらに利払費が13兆円増加して、財政収支はむしろ6兆円程度の悪化になることを示しました。

②「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」（平成18年1月閣議決定）*2

次に、内閣府の試算です。前半7ページが本文であり、それ以降後半に、閣議決定の対象にはしていない参考試算が示されています。2つのケースを設定していますが、「基本ケース」は「構造改革と経済財政の中期展望」（平成14年1月閣議決定。以下、「改革と展望」）に沿った政策努力を前提に、標準的に考えられるケースです。つまり、本文に示された構造改革が実施され、全要素生産性（TFP）上昇率が高まり、世界経済も順調に拡大する等の仮定があります。「リスクケース」は政策努力を前提としますが、種々の下方リスクが顕在化するケースです。つまり、政策努力はしますが、経済全体としては構造改革の成果が民間部門の効率化や技術進歩に十分に結びつかず、全要素生産性（TFP）が低迷、世界経済も低迷する等の場合が「リスクケース」として描かれています。

結局、何によって財政収支が改善するかといいますと、「財政の姿」としてグラフが示され

ていますが、追加的改善努力を外生的に与える、つまり、仮に裁量的経費のみを削減するという便宜的な仮定において機械的な計算を行った場合、2007年度（平成19年度）以降、同経費を「基本ケース」で年率5.5%程度（5年間で25%程度）、「リスクケース」で年率7.5%程度（5年間で30%程度）削減することが必要になります。

「基本ケース」の試算結果によれば、実質経済成長率が1.7%程度、名目経済成長率が2.5～3.2%で、2011年度（平成23年度）に政府部門収支は依然として3.2兆円の赤字であり、基礎的財政収支では国は0.8兆円の赤字ですが、国・地方合計では均衡という姿が描かれています。公債等残高は2005年度の730兆円が、2011年度には848兆円となっています。

さらに国の一般会計および地方普通会計をブレイクダウンした結果を見ますと、歳入の公債金は、2006年度の30兆円から2011年度には36兆円になりますが、GDPが増大しますので、GDP比率等は改善します。

一方、「リスクケース」の試算結果ですが、実質経済成長率、名目経済成長率ともに下方修正されています。国の一般会計および地方普通会計も、先ほど説明しましたように政策努力自体は実施される前提ですので、外部環境の経済は良くない中で、基礎的財政収支は「基本ケース」と同じように黒字化を達成する形になっています。

さらに、追加的改善努力がない場合も試算されています。つまり、構造改革が上手く進まない場合です。「基本ケース」、「リスクケース」いずれも、政府部門収支および基礎的財政収支の数値は発散しており、赤字幅は拡大することになります。

なお最後に、内閣府「改革と展望」参考試算と財務省による後年度影響試算の比較として、試算の性格、位置付け等が対照表の形式で整理されています。

③「平成18年の経済財政諮問会議における課題」(平成18年2月、経済財政政策担当大臣)*³

いずれにせよ、この参考資料の中の「取組みを強化すべき課題」に記載されていますように、経済財政諮問会議において「歳出・歳入一体改革」の選択肢・工程表を平成18年央までにとりまとめ、これをベースに広く国民的議論を喚起し、同18年度中に結論を得ることになります。現在この作業が、諮問会議、財政制度等審議会、その他関係審議会の議論を通じて行われています。

3. 国債の発行の状況

(1) 平成18年度発行予定額の全体観

資料に戻りますが、**図表11**に平成18年度国債・政府保証債の発行予定額を示しました。新規財源債は約30兆円あり、他に借換債が約108兆円あります。さらに、財投改革の関係で、

郵貯の預託を原資としない財政融資特別会計債が約27兆円あります。これは市場では一体として発行しており、建設国債、特例国債と同じように、国債を購入した投資家には区別が付きません。結局、全体では平成18年度に約165兆円を消化する必要があります。

図表12の「国債＜消化方式別発行額＞」が消化の内訳を示しています。カレンダーベース市中発行額の118兆円（別に第Ⅱ非価格競争入札もあります）が、マーケットから見た実際上の発行額になります。財投債や新発債を減らした結果、平成17年度当初ないし平成17年度補正後の発行額と比べて、わずかに抑えることができました。また、「日銀乗換」は基本的に日銀が保有している国債を1年間だけTB（短期国債）に乗り換えるものであり、「財政融資特会債経過措置分」約15兆円は、財政投融資制度改革の円滑な推進のため、郵貯等において平成13年度から7年間の経過措置として財投債を引き受けることが法律で定められているものです。財投改革後も財投は郵貯・簡保とつながっており、実態は変わっていないという誤解がありますが、簡単に言えば、財投改革をした平成13年度には郵貯に約250兆円の預託残高があったものの、改革により、預託義務が廃止され、それ以降新規預託はなくなっています。つまり、ニューマネーは供給されていません。ただし、従来は7年預託の満期到来の際の払戻しは、預託義務による再委託により資金が回転していましたが、財投改革後は、この払戻しのための資金を財投債で調達することになりました。ところが、250兆円を7年で払い戻さなければいけないので、その財投債を平成13年度からすべて市中消化すると国債が40兆～50兆円の増発になり市場への悪影響が懸念されたため、激変緩和の経過措置として預託払戻し金の一部で平成13年度から7年間に限り引き受けることにしたものです。

図表13は政府保証債の内訳であり、説明は省略します。

図表14に「国債の種類別発行予定額等」として、平成18年度市中発行額118兆円の各年限別に年間発行予定回数および1回あたりの発行額等を示しました。20年債、10年債、5年債等は毎月発行しています。FB（政府短期証券）等の入札も含めれば、国債課は毎日1兆円位ずつ市場から調達しているというような実感ではないでしょうか。

図表15に平成18年度国債発行のポイントとして、国債管理政策の基本的考え方を示しましたが、説明は省略します。

(2) 借換債の今後の見込み

国債は60年償還という考え方で運営されていますが、図表17に今後の借換債発行額の見込みを示しました。小渕内閣が諸般の事情により平成10年度頃に10年国債を大量に発行したことから、その借換時期である2008年問題がありましたが、これまでの様々な努力や後に説明する財投からの繰り入れ等により解消しています。

4. 債務残高・資産の状況

(1) 債務残高

次に、債務残高について説明します。図表 18 に債務残高・純債務残高の国際比較（対 GDP 比）を示しました。最近、債務残高についてグロスの債務残高で見るべきか、ネットの債務残高で見るべきかという議論がありますが、いずれで見ても日本より状況が悪いのはイタリア、あるいは図表 18 にはありませんがベルギー程度であり、安心できる状況ではありません。

図表 19 に示しました「一般政府の金融資産・負債残高（2004 年末時点）」の左側が OECD のネットベースの考え方であり、グロス債務残高から金融資産残高を差し引いてネット債務残高としています。日本のネット債務残高は GDP 比 78.3% であり、右側の日銀の資金循環統計の GDP 比 80.0% とほぼ一致しています。ただし、図表 20 の「各種統計における『債務残高』」に示しますように、債務残高の統計は色々あります。「①国の公債残高＜平成 18 年度末見込＞」は 542 兆円であり、「②国と地方の長期債務残高＜平成 18 年度末見込＞」は 775 兆円です。②はよく参照される数値ですが、地方が含まれ、税財源で賄われる長期であることに注意する必要があります。すなわち、財投債は含まれず、政府短期証券も含まれません。「④国債及び借入金現在高」（平成 17 年 9 月末 799 兆円）は 4 半期ごとに発表していますが、やや紛らわしいデータです。かつて通貨危機に際し IMF が世界各国の状況を、途上国を含めて同じベースで比較するために、国だけのベースで算出しています。この国だけのベースから図表 19 の日銀の資金循環統計に示された社会保障基金資産や中央政府資産を差し引いてネット債務残高を算出する、というベースの違う計算を引用する一部の論者もいます。

OECD の考え方でも、グロス債務残高ベースの GDP 比 156.3% とネット債務残高ベースの GDP 比 78.3% では大きな開きがあります。ただし、財政の基礎的財政収支や持続性等を論ずる際に、社会保障基金、例えば、厚生年金積立金の約 140 兆円等を金融資産として差引計算の対象にすることは、論理的には、それを長期債務の償還・利払にあてることができることではないでしょうか。ちなみに、EU の通貨同盟を規定しているマーストリヒト条約の債務残高は、図表 18 のグロス債務残高です。

また、図表 20 の「⑤国の財務書類の貸借対照表『国の負債合計』＜平成 15 年度末＞」941 兆円は、財務省が公表している国のバランスシートの負債合計です。この中には公的年金預かり金 143 兆円が含まれていますが、内閣府の SNA ベースでは含まれませんので、その分は資産・負債差額が異なっています。

(2) 資産の状況

図表 21 の「国の資産の状況」では、対応する資産の状況を示しました。資産合計は約 696 兆円であり、結局約 245 兆円の債務超過になっています。増税の前に資産・債務の圧縮や国有

資産の売却収入という議論がありますが、資産の内容をみる必要があります。

流動資産では外為特会保有外貨資産約80兆円が大きいですが、これを売ることはドル売り円買いになります。為替政策の必要性からではなく資産圧縮のための売却は本来の趣旨に馴染みません。いずれにせよ、FB（政府短期証券）が債務としてあるので資産・債務が両建てで減少するだけであり、売却益が生じるわけではありません。

同様に、貸付金290兆円の太宗を占める財政融資資金貸付金275兆円も縮減が図られていますが、財投債等見合いの負債が減少するだけで新たな財源が生じるわけではありません。なお、先ほど説明しましたように、財投債は国と地方の長期債務残高（平成18年度末見込）775兆円に含まれていません。つまり、財投債は租税財源で償還するわけではなく、SNAでも、かつての郵貯と同様に財投は企業会計の部分に属しており、一般政府の債務になりません。

また、運用寄託金は54兆円ですが、厚生年金積立金約140兆円のうち残りの約90兆円は、この時点で旧資金運用部に預託が残っています。従って、この金額は今後約140兆円まで増えていくことになります。

その次の「国有財産」は、未利用国有地、物納財産等であり、制度改革を行って売却を進める予定です。また、監査・使用調整の強化等により不要となった庁舎等の跡地についても売却を進め、公務員宿舎についても都心部からの移転・集約立体化を進めて不要となったものは売却を図ります。なお、現に使用している庁舎等のリースバックの議論がありますが、単純に考えると、売却収入により国債発行を圧縮できることによるコスト縮減額は年率換算で10年国債の利回り1.5%程度であり、一方、新たに生ずるコストである賃料支払額はJ-REITの利回り4%程度と見込まれますので、国民負担軽減につながりません。現在その手法を含めて検討中です。また、未利用国有地は、かつては2兆円位ありましたが、毎年3千億円位を売却努力してきた結果、6千億円程度になっています。

さらに河川、道路等の公共用財産131兆円があります。国道1号線の売却という議論もありましたが、その場合に代わりの道路をどうするかということを考えると非現実的でしょう。出資金36兆円についてはIMF等国际機関への出資金を除いて、成田国際空港(株)、高速道路(株)、日本郵政(株)等民営化法人への出資を順次売却することは期待しています。

図表22に日米のバランスシート比較を示しました。米国政府の資産総額は約154兆円しかありません。日本は約5倍もあり、GDP比では10倍近くなります。実は、様々な制度的な違いがあります。例えば、米国では財政投融资に類似した連邦信用計画がありますが、多くが信用保証でオフバランス化されているため資産計上されません。また、年金資産は非市場性国債で運用しているため資産計上されず、外貨金融資産も少ない。さらに、連邦制であることや国立公園、国有林、原野等の多くの国有地が資産計上されず、有形固定資産の計上額が少ない。以上のことを考えますと、必ずしも日本政府のバランスシートだけが水ぶくれしているわけではありません。

5. 財投改革

(1) 平成18年度の財政投融資計画について

図表23の平成18年度財政投融資計画に示しますように、平成13年度の財投改革以来、肥大化につながるような受身の資金調達、つまり、郵貯から資金が来るから使うということを改め、さらに様々な指摘をふまえて財投の資産内容の健全性をチェックしました。その上で、先ほどの資産・債務改革に関係しますが、財政融資資金特別会計の金利変動準備金の概ね2分の1を取り崩し国債整理基金特別会計に12兆円を繰り入れて国債残高を圧縮し、いわゆる「平成20年度問題」の解決にも寄与しました。

図表24と図表25の「全体規模のスリム化の進展」には、これまでの財投の推移が示されています。図表24はフローでピーク時の4割を切る水準まで抑制してきたことを示しており、図表25はストックもフローの抑制を受けて、ピーク時から3割減にまでバランスシートの圧縮が進んでいることを示しています。

図表26は平成18年度の財投の内容ですが、教育、福祉、医療関連機関に重点が置かれています。

(2) 財政投融資に関する資金の流れ（平成16年度ストック）

図表27の「財政投融資に関する主な資金の流れ（平成16年度ストック）」は、昨年平成17年に平成15年度までの資金の流れを試算して公表したのに続き、今回改めて16年度版で作成したものです。平成12年度と平成16年度のストックベースの比較であり、計数の括弧書きが前者（平成12年度末）であることを表しています。家計から郵貯・簡保を経て中央政府に行く国債の流れは増加していますが、年金から預託で財政融資に流れる資金は約100兆円減少しています。そして、財政融資から中央政府、公的非金融法人企業への貸出も減少していますが、地方公共団体への貸出は若干増えています。大きな変化としては、さらに、民間金融機関から財政融資への資金の流れが財投債により32兆円増加しています。また、民間金融機関から家計への貸出は若干増加しました。住宅金融公庫の貸出減少からの振替が大きいと思います。民間金融機関から政府系金融機関への資金の流れである機関債・政保債も若干増加しています。このような中央政府等を含めた資金の流れの推計は他にも若干あり、学者の論文もありますが、財政赤字がこの程度増加するというような予見を先においてしまう推計なので本委員会の議論には適さないと考え、敢えて紹介していません。貯蓄率の低下は必至であろうし財政のプライマリーバランス改善への努力は続けていく必要があるものの、単純なフローの公債発行額は借換債も含め絶対額としては当分減少しません。また、財投の政策金融関係については「改革と展望」の中に定性的に記載されていますように、これからもスリム化、適正化が指向されますが、財投担当者として、有償の資金を用いる政策は諸外国にもあり、フローとしてはこの

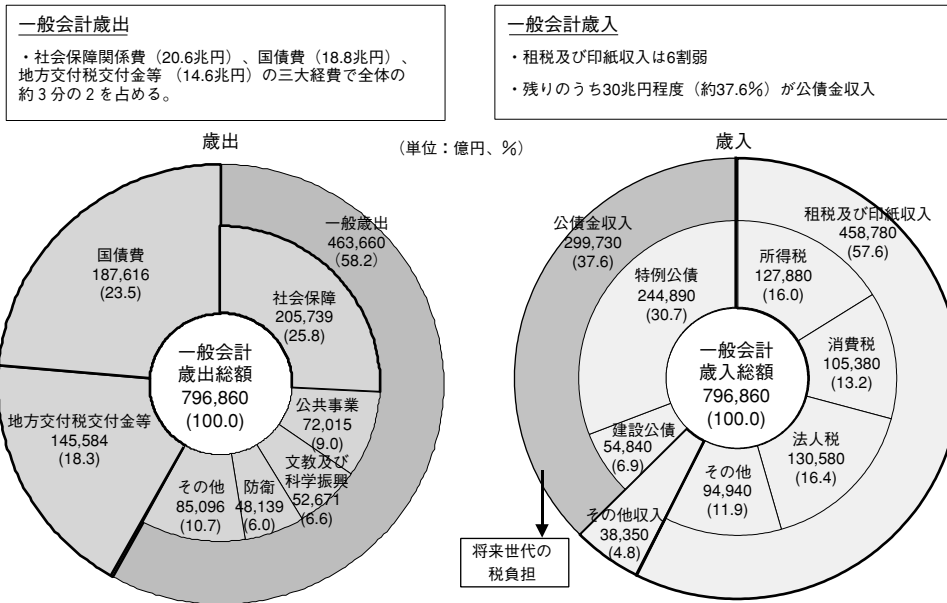
程度が底ではないかと考えています。

(2006年2月14日開催 第6回山本委員会ご講演)

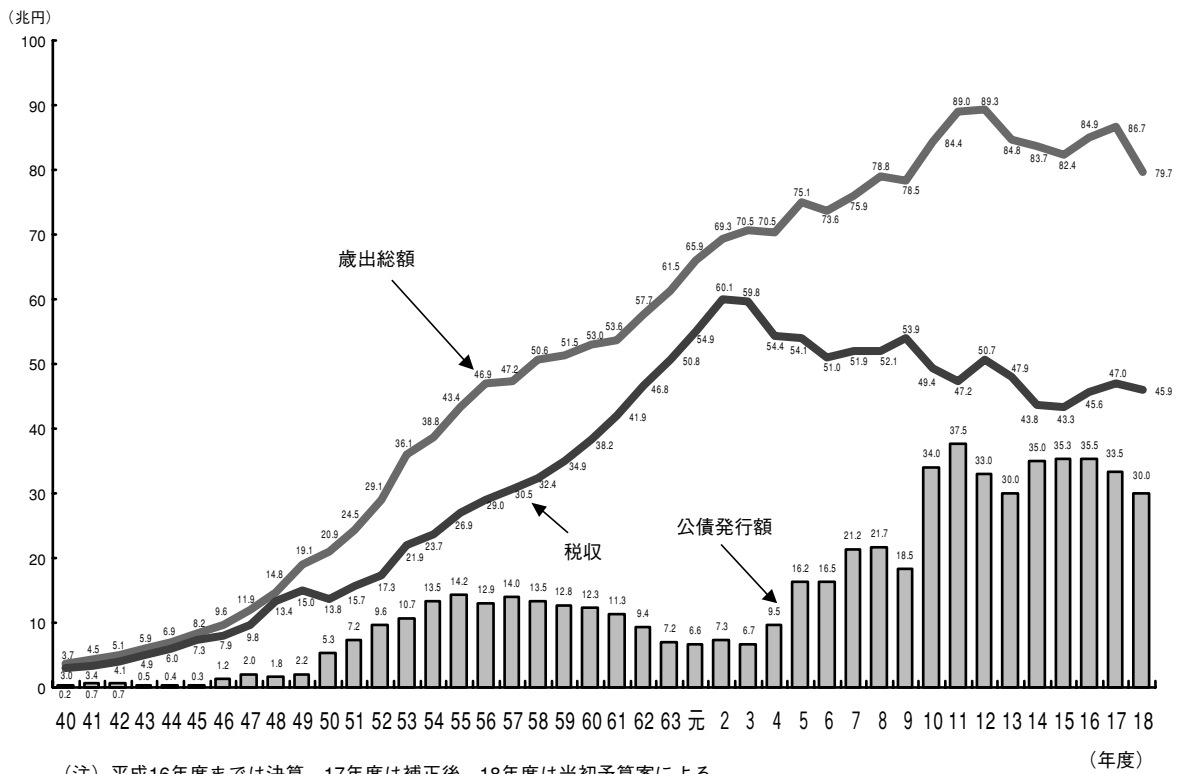
(注) 参考資料については、例えば、以下の URL を参照

- *1 <http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/h18/sy180125a.htm>
- *2 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/kakugi/060120kaikaku.html> (本文)
http://www.kantei.go.jp/jp/singi/syakaihosyou/dai16/16siryou5_1.pdf (参考試算)
- *3 <http://www.keizai-shimon.go.jp/minutes/2006/0201/item1.pdf>

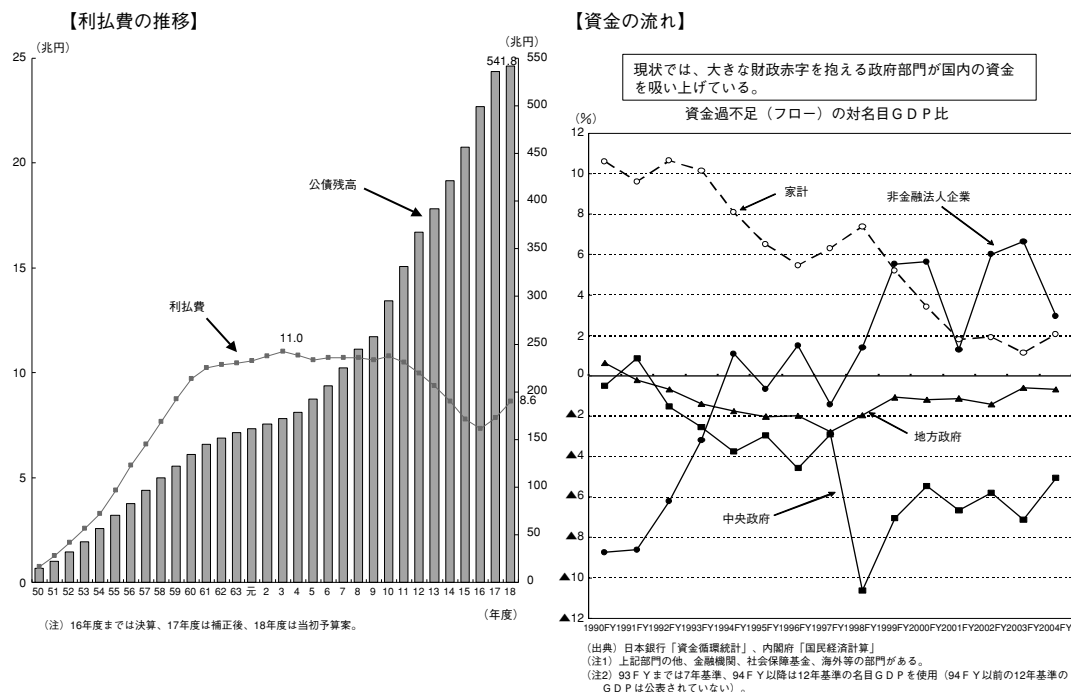
図表1 平成18年度一般会計予算の概要



図表2 一般会計における歳入歳出の推移



図表3 利払費について

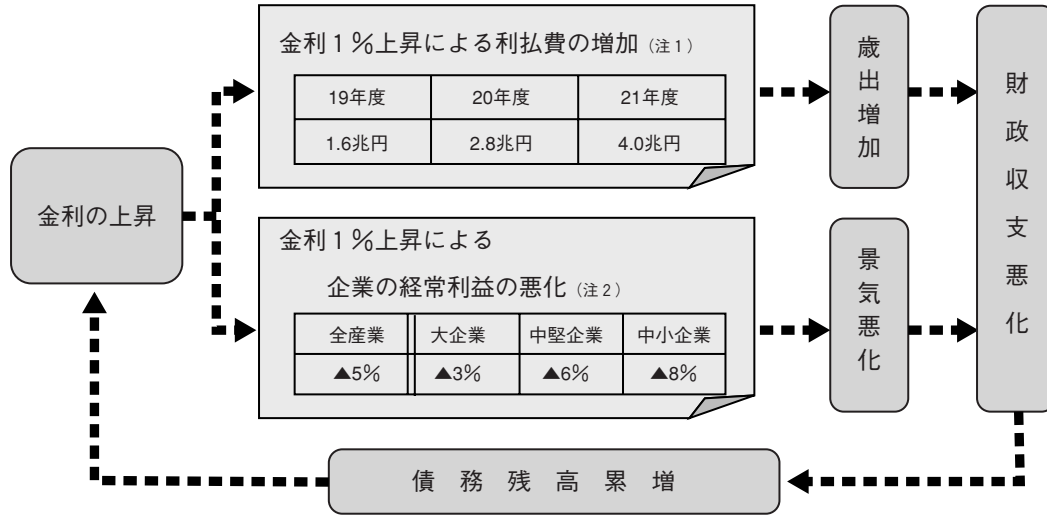


図表4 普通国債の利率加重平均の各年ごとの推移（1975年度以降）

年度	1975年度末	1976年度末	1977年度末	1978年度末	1979年度末	1980年度末	1981年度末	1982年度末	1983年度末	1984年度末	1985年度末	1986年度末	1987年度末	1988年度末	1989年度末
利率加重平均(%)	7.43	7.64	7.44	7.08	7.18	7.43	7.51	7.55	7.52	7.40	7.20	6.81	6.48	6.32	6.16

年度	1990年度末	1991年度末	1992年度末	1993年度末	1994年度末	1995年度末	1996年度末	1997年度末	1998年度末	1999年度末	2000年度末	2001年度末	2002年度末	2003年度末	2004年度末
利率加重平均(%)	6.10	6.05	5.81	5.39	5.10	4.64	4.33	4.02	3.51	3.12	2.67	2.30	1.97	1.72	1.54

図表5 金利上昇の影響

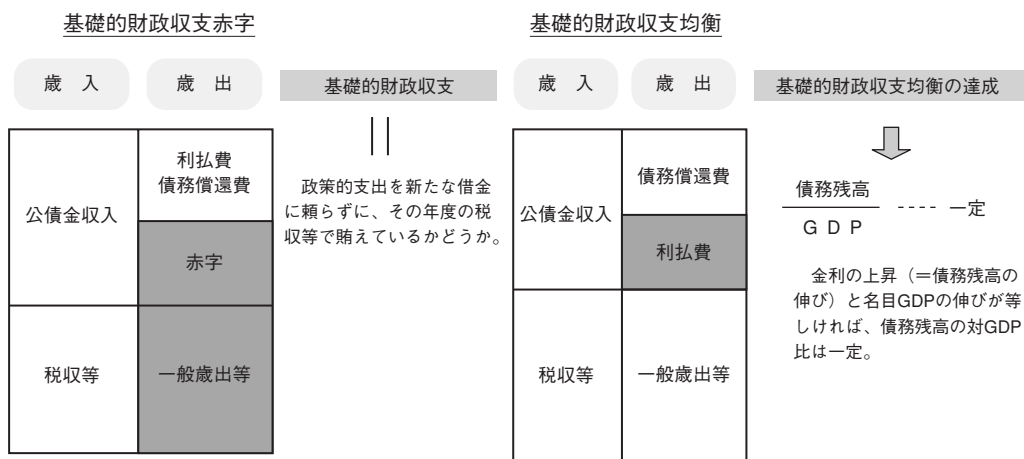


(注1) 国債金利が1%上昇した場合の国債費増加見込額。「平成18年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算(平成18年1月 財務省)」

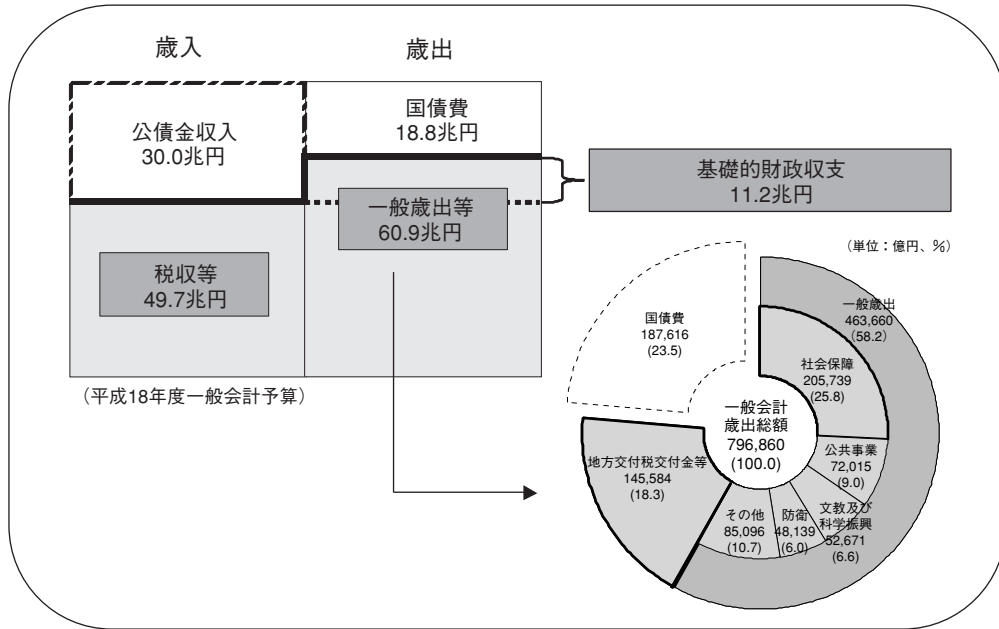
(注2) 民間企業部門(全産業、2003年度)の計数。「今後10年間の日本経済のシュミレーション(2005年4月1日 社団法人経済同友会)」

図表6 プライマリーバランスについて

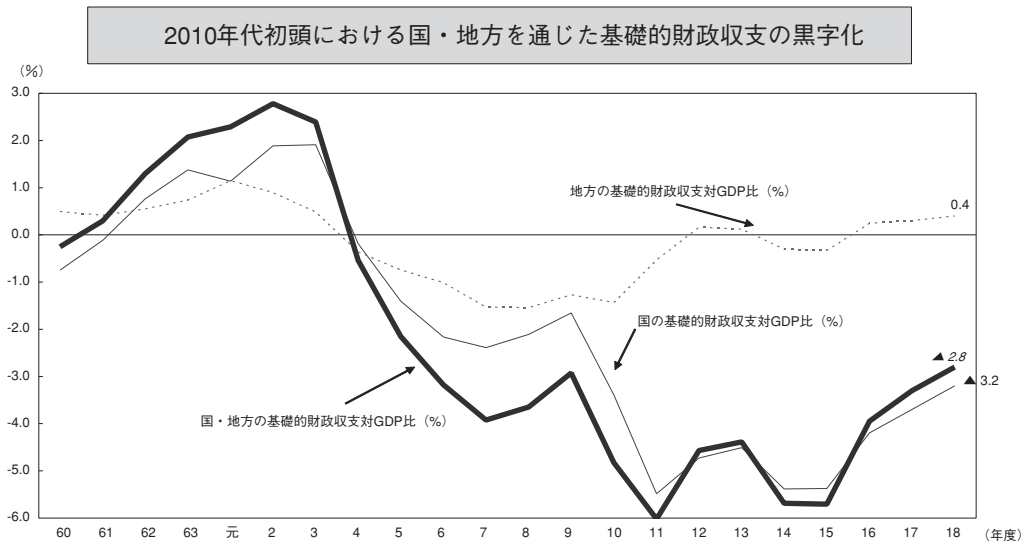
子や孫の世代に負担を先送りしない持続可能な財政の構築に向け、政府としては、「まずは、2010年代初頭における基礎的財政収支(プライマリーバランス)黒字化を目指す」(「改革と展望-2005年度改定」(2006年1月閣議決定))としている。



図表7 平成18年度予算における国の基礎的財政収支について



図表8 国及び地方の基礎的財政収支の対GDP比（SNAベース）



(資料) 国民経済計算年報（内閣府）

(注) 1. 国・地方の基礎的財政収支（SNAベース）は、財政赤字－ネット利払費（93SNAベース）により算出。

2. 平成17、18年度は内閣府推計値。

3. 一般会計の基礎的財政収支（国債費－公債金収入）は、平成17年度（補正後）▲13.8兆円、平成18年度（当初）▲11.2兆円。

図表9 「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005」(抜粋)

(平成17年6月21日閣議決定)

第3章 新しい躍動の時代を実現するための取組—少子高齢化とグローバル化を乗り切る—

1. 財政構造改革の強力な推進—歳出・歳入一体改革—

2010年初頭における国・地方を合わせた基礎的財政収支(2005年度、対GDP比4%程度の赤字)の黒字化を目指す。

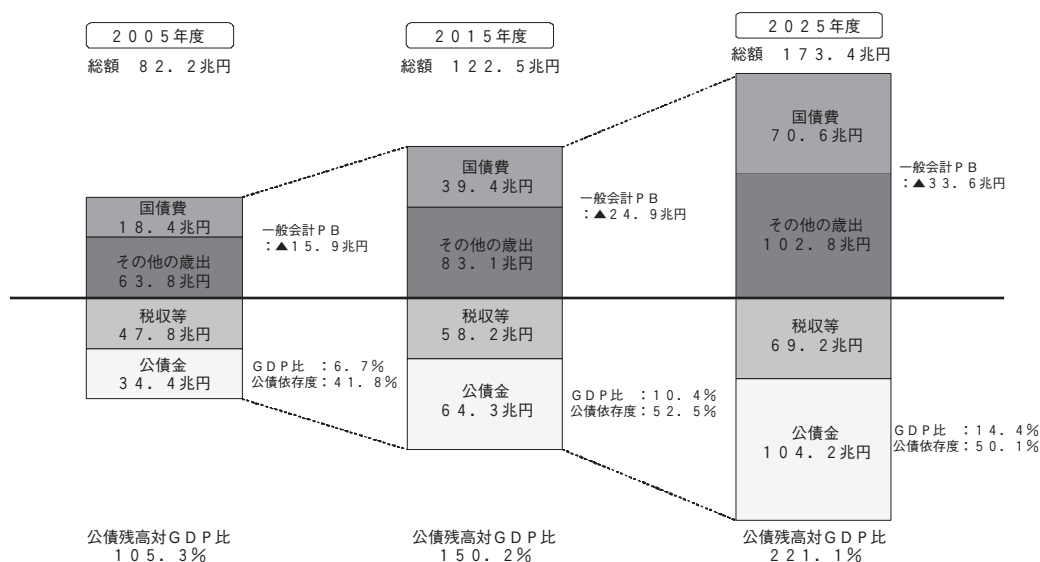
このため、国と地方が歩調を合わせて歳出・歳入一体改革を進め、基礎的財政収支改善に向けた中期的取組について、重点強化期間内にその結論を得る。その際、以下の3原則に則って改革を進める。

- i. 「小さくて効率的な政府」原則：「歳出削減なくして増税なし」の考え方の下、歳出削減、行政改革を徹底し、必要となる税負担増を極力小さくする。
- ii. 活力原則：経済活力と財政健全化の両立を図る。
- iii. 透明性原則：改革の選択肢や将来の見通し等を国民に提示しながら検討する。

おおむね今後1年以内を目途に、政府の支出規模の目安や主な歳出分野についての国・地方を通じた中期的目標の在り方、さらには、歳入面の在り方を一体的に検討し、経済財政諮問会議における議論等を通じて、改革の方向についての選択肢及び改革工程を明らかにする。

また、経済活力と財政健全化を両立させるため、歳出・歳入一体改革の経済に与える影響を十分に検討する。負担増を求める際には、経済社会に与える影響を勘案した負担の在り方を検討する。

図表10 国の一般会計に係る長期試算 (財政制度等審議会起草検討委員提出資料に基づき作成)



【試算の前提】

経済前提：厚生労働省の「社会保障の給付と負担の見直し(平成16年5月)」(以下「厚労省試算」)を踏まえ、右図のとおり設定。
 歳出：国債費・上記経済前提の名目長期金利を用いて計算した利払費に定率繰入等の債務償還費等を加えて推計
 その他の歳出：社会保障関係費については、厚労省試算を踏まえ試算、それ以外は、名目経済成長率を用いて推計。
 歳入：税収等・税収については、名目経済成長率×弾性値1.1(税制改正の影響等を調整)を用いて推計、その他の収入は、主要項目毎に名目経済成長率等を参考に推計。
 公債金：歳出と税収等の差額。

【経済前提】

	2006 (平成18)	2007 (平成19)	2008 (平成20)	2009~2010 (平成21~22)	2011~ (平成23~)
名目経済成長率	2.1%	2.4%	2.8%	1.9%	1.6%
名目長期金利	1.9%	1.9%	1.9%	3.0%	3.0%

図表 11 平成 18 年度国債・政府保証債の発行予定額（その 1）

国債〈発行根拠法別発行額〉

（単位：億円）

区 分	17年度当初 (a)	17年度補正後 (b)	(b)－(a)	18年度予定	
				(c)	(c)－(a)
新規財源債	343,900	334,690	▲9,210	299,730	▲44,170
建設国債	61,800	77,620	15,820	54,840	▲6,960
特例国債	282,100	257,070	▲25,030	244,890	▲37,210
借換債	1,038,151	1,056,245	18,094	1,082,621	44,470
財政融資特会債	313,000	282,500	▲30,500	272,000	▲41,000
市中発行分	120,000	120,000	—	120,000	—
経過措置分	193,000	162,500	▲30,500	152,000	▲41,000
合 計	1,695,051	1,673,435	▲21,616	1,654,351	▲40,700

（注）各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

図表 12 平成 18 年度国債・政府保証債の発行予定額（その 2）

国債〈消化方式別発行額〉

（単位：億円）

区 分	17年度当初 (a)	17年度補正後 (b)	(b)－(a)	18年度予定	
				(c)	(c)－(a)
30年債	20,000	20,000	—	20,000	—
20年債	90,000	90,000	—	103,000	13,000
15年変動利付債	96,000	94,000	▲2,000	91,000	▲5,000
10年債	228,000	228,000	—	240,000	12,000
10年物価連動債	20,000	20,000	—	20,000	—
5年債	240,000	240,000	—	252,000	12,000
2年債	204,000	204,000	—	216,000	12,000
短期国債	299,615	298,595	▲1,020	287,197	▲12,418
流動性供給入札	—	—	—	6,000	6,000
小 計	1,197,615	1,194,595	▲3,020	1,235,197	37,582
（参考）前倒債発行残高増減見込み額	▲11,615	▲11,595	▲20	▲55,197	▲43,582
カレンダーベース市中発行額	1,186,000	1,183,000	▲3,000	1,180,000	▲6,000
第Ⅱ非価格競争入札	—	13,000	13,000	26,580	26,580
市中分 計	1,197,615	1,207,595	9,980	1,261,777	64,162
個人向け国債	36,000	51,000	15,000	44,000	8,000
市中分・個人向け国債 計	1,233,615	1,258,595	24,980	1,305,777	72,162
日銀乗換	230,436	214,340	▲16,097	165,574	▲64,862
財政融資資金乗換	10,000	10,000	—	—	▲1,000
財政融資特会債経過措置分	193,000	162,500	▲30,500	152,000	▲41,000
（郵便貯金資金）	(123,000)	(112,000)	(▲11,000)	(110,000)	(▲13,000)
（年金資金）	(52,000)	(37,000)	(▲15,000)	(32,000)	(▲20,000)
（簡易生命保険資金）	(18,000)	(13,500)	(▲4,500)	(10,000)	(▲8,000)
郵貯窓販	28,000	28,000	—	31,000	3,000
公的部門 計	461,436	414,840	▲46,597	348,574	▲112,862
合 計	1,695,051	1,673,435	▲21,616	1,654,351	▲40,700

（注1）各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

（注2）買入消却については、平成17年度（補正後）は約3兆7,500億円（うち日銀から約2兆円、財政融資資金から約1兆円、市中から約7,500億円）、平成18年度は約12兆8,000億円（うち日銀から約5兆5,000億円、財政融資資金から約5兆5,000億円、市中から約1兆8,000億円）実施する予定である。

（注3）金利スワップ取引については、想定元本ベースで、平成17年度は3,000億円、平成18年度は1兆2,000億円を上限とする。

（注4）カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ定期的に額を定めて入札により発行する国債の、4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。

（注5）平成18年度の第Ⅱ非価格競争入札に係る発行予定額については、当該入札を実施する国債のカレンダーベース市中発行額の3%を計上している。

図表 13 平成 18 年度国債・政府保証債の発行予定額（その 3）

政府保証債

（単位：億円）

区 分	17年度当初 (a)	17年度補正後 (b)		18年度予定 (c)	(c)－(a)
			(b)－(a)		
30年債	—	—	—	300	300
20年債	—	—	—	500	500
15年債	2,000	2,000	—	3,100	1,100
10年債	35,529	35,529	—	32,789	▲2,740
7年債	8,900	8,900	—	2,600	▲6,300
6年債	800	800	—	700	▲100
4年債	21,000	21,000	—	9,800	▲11,200
3年債	2,000	2,000	—	—	▲2,000
2年債	10,000	10,000	—	3,000	▲7,000
合計	80,229	80,229	—	52,789	▲27,440

（注）上記計数には外債を含んでいない。

図表 14 平成 18 年度国債・政府保証債の発行予定額（その 4）

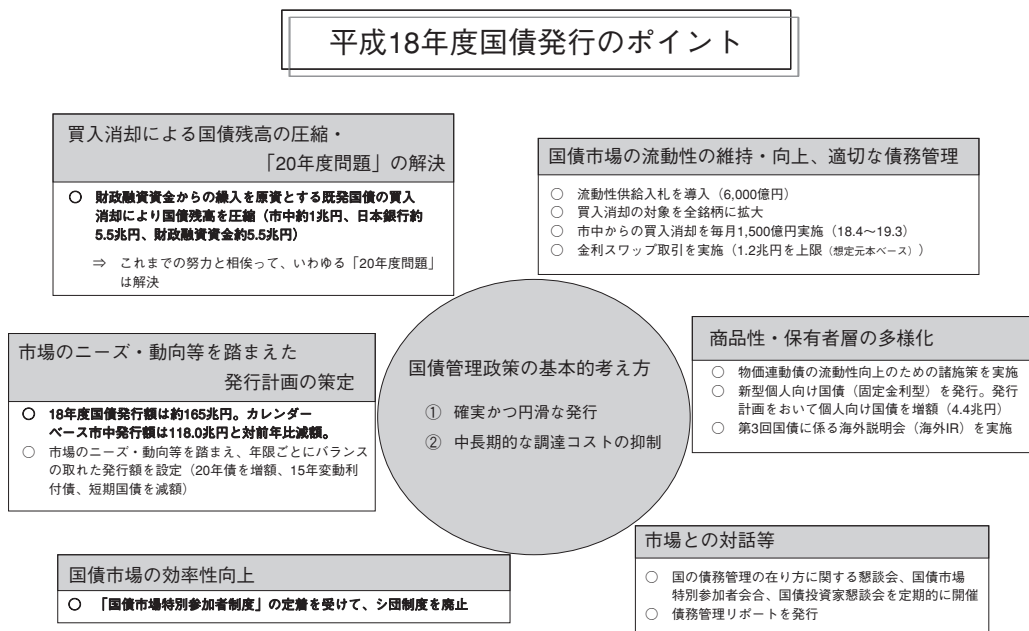
○国債の種類別発行予定額等

	17年度（当初）		17年度（補正後）		18年度発行予定	
30年債	0.5兆円 x 年 4回 (4,7,10,1月)	2.0兆円	0.5兆円 x 年 4回 (4,7,10,1月)	2.0兆円	0.5兆円 x 年 4回	2.0兆円
20年債	0.7兆円 x 年 12回	8.4兆円	0.7兆円 x 年 12回	8.4兆円	0.8兆円 x 年 12回	9.6兆円
10年債	1.9兆円 x 年 12回	22.8兆円	1.9兆円 x 年 12回	22.8兆円	1.9兆円 x 年 12回	22.8兆円
5年債	2.0兆円 x 年 12回	24.0兆円	2.0兆円 x 年 12回	24.0兆円	2.0兆円 x 年 12回	24.0兆円
2年債	1.7兆円 x 年 12回	20.4兆円	1.7兆円 x 年 12回	20.4兆円	1.7兆円 x 年 12回	20.4兆円
TB1年	1.5兆円 x 年 12回	18.0兆円	1.5兆円 x 年 11回 (4月～2月) 1.4兆円 x 年 1回 (3月)	17.9兆円	1.4兆円 x 年 12回	16.8兆円
TB6か月	2.0兆円 x 年 6回	12.0兆円	2.0兆円 x 年 6回	12.0兆円	2.0兆円 x 年 6回	12.0兆円
15年変動利付債	1.5兆円 x 年 6回 (5,7,9,11,1,3月)	9.0兆円	1.5兆円 x 年 5回 (5,7,9,11,1月) 1.3兆円 x 年 1回 (3月)	8.8兆円	1.3兆円 x 年 6回	7.8兆円
10年物価連動債	0.5兆円 x 年 4回 (6,9,12,3月)	2.0兆円	0.5兆円 x 年 4回 (6,9,12,3月)	2.0兆円	0.5兆円 x 年 4回	2.0兆円
流動性供給入札	—	—	—	—	0.1兆円 x 年 6回	0.6兆円
市中発行分計	118.6兆円		118.3兆円		118.0兆円	

（注1）上記に加えて、30年債、20年債、10年債（18年度のみ）、5年債、2年債、15年変動債及び10年物価連動債については、価格競争入札後に実施される国債市場特別参加者向けの第Ⅱ非価格競争入札による発行が行われる（価格競争入札及び第Ⅰ非価格競争入札における各特別参加者の落札額の10%を上限）。

（注2）流動性供給入札は、20年債の残存12年～15年（第38回債～第54回債）を対象銘柄として実施する予定。

図表 15 平成 18 年度国債発行のポイント



図表 16 国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定試算

国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算

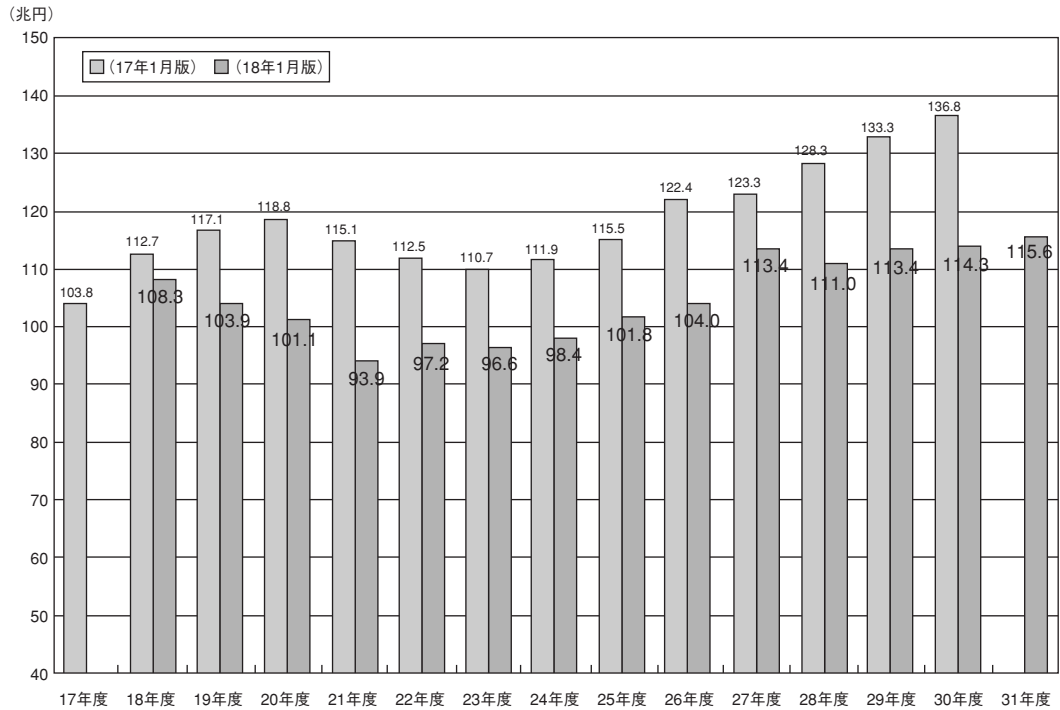
平成18年1月
財務省
(単位：億円)

年度 (平成)	要償還額	借換債収入 ①	定率・差減 額繰入等 ②	一般会計 から繰戻 ③	運用益等 ④	財源計 ①～④	無利子 貸付	年度末 基金残高	年度末 公債残高	利払費
18	1,293,400	1,082,600	204,500	700	500	1,288,300	500	105,300	5,418,000	89,900
19	1,146,100	1,038,800	91,800	800	1,700	1,133,000	400	91,900	5,634,800	93,200
20	1,111,700	1,010,800	94,800	800	1,600	1,108,100	0	88,200	5,864,600	97,400
21	1,021,100	938,600	98,200	900	1,600	1,039,300	0	106,400	6,124,600	103,600
22	1,063,500	972,200	101,900	900	1,700	1,076,600	0	119,600	6,376,300	111,000
23	1,059,000	965,500	105,900	900	1,800	1,074,000	0	134,600	6,626,000	115,200
24	1,079,400	984,400	108,100	800	1,900	1,095,200	0	150,500	6,870,100	121,500
25	1,117,700	1,017,500	112,300	800	2,000	1,132,600	0	165,400	7,109,100	128,800
26	1,144,900	1,040,300	116,200	800	2,100	1,159,400	0	180,000	7,343,900	135,100
27	1,263,600	1,134,400	120,000	800	2,200	1,257,300	0	173,800	7,554,500	141,700
28	1,239,700	1,109,600	123,700	700	2,100	1,236,100	0	170,200	7,763,100	144,500
29	1,265,500	1,134,000	127,400	600	2,100	1,264,000	0	168,700	7,970,400	149,600
30	1,284,600	1,142,700	128,100	500	2,100	1,237,300	0	157,400	8,167,300	154,700
31	1,284,400	1,155,900	131,400	400	2,100	1,289,800	0	162,700	8,377,700	160,100

(計算の前提)

1. 平成18年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算の「試算」を前提とする。「差額」は全て公債金で賄われると仮定して推計。22年度以降の新規公債発行額は、21年度の「差額」と同額と仮置き。
2. 計算の対象は、定率繰入及び発行差減額繰入対象国債等としている。
3. 借換債収入には、国債整理基金特別会計法第五条ノ二の規定により前年度に発行することが認められる借換債の収入金を含む。
4. 定率・差減額繰入等には、所得税法及び消費税法の一部を改正する法律の施行等による租税収入の減少を補うための平成六年度から平成八年度までの公債の発行の特例等に関する法律第四条の規定による一般会計からの繰入を含む。また、18年度においては、財政融資資金特別会計からの繰入（12兆円）を含む。
5. 一般会計からの繰戻は、一定の償還条件に基づく産業投資特別会計社会資本整備勘定への償還金が、そのまま一般会計を通じて繰戻されるものとして計上している。
6. 無利子貸付は、産業投資特別会計社会資本整備勘定に繰り入れるための一般会計への繰入である。
7. 利払費には国債利子等のほか、国債事務取扱費を含む。
8. 試算を行うに当たり、次の仮定を置いている。
 - (1) 運用利回りは、政府短期証券割引歩合等に基づく。
 - (2) 余剰金の発生は、見込まない。
9. 四捨五入のため、計において一致しない場合がある。
10. 計算の前提の変化により、上記の各計数は異動するものである。

図表 17 今後の借換債発行額の見込み



(注) 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」(平成18年1月及び平成17年1月、財務省)による

図表 18 債務残高・純債務残高の国際比較(対GDP比)

債務残高の国際比較(対GDP比)

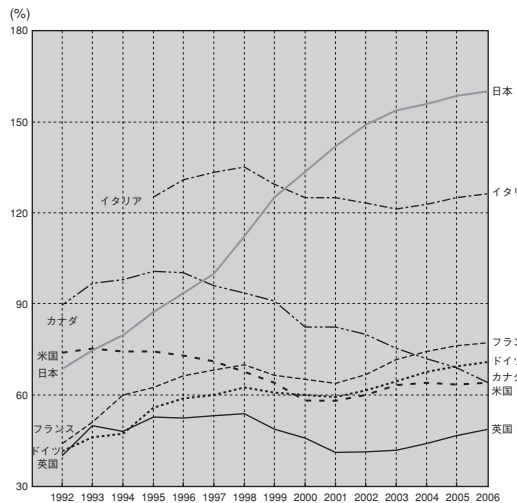
(暦年)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
日本	68.6	74.7	79.7	87.0	93.8	100.3	112.1	125.7	134.0	142.3	149.4	154.0	156.3	158.9	160.5
米国	73.7	75.4	74.6	74.2	73.4	70.9	67.7	64.1	58.1	58.0	60.3	63.4	64.0	63.8	64.6
英国	39.8	49.6	47.8	52.7	52.5	53.2	53.7	48.7	45.7	41.1	41.3	41.9	44.2	46.8	49.1
ドイツ	41.0	46.3	46.7	55.8	58.9	60.4	62.2	60.8	59.9	59.3	61.6	64.6	67.9	69.9	71.4
フランス	43.9	51.0	60.2	62.6	66.3	68.4	69.9	66.5	65.2	63.8	66.6	71.7	74.7	76.7	77.5
イタリア	-	-	-	125.5	131.3	133.3	135.0	129.5	124.9	124.5	123.5	121.4	123.0	125.4	126.8
カナダ	89.9	96.9	98.2	100.8	100.3	96.2	93.9	91.2	82.7	82.9	80.5	75.7	72.2	69.3	64.6

出典: OECD/エコノミック・アウトロック [78号(2005年12月)]。計数はSNAベース、一般政府。

純債務残高の国際比較(対GDP比)

(暦年)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
日本	14.7	18.1	20.7	24.8	29.9	35.4	46.1	53.8	59.3	64.5	71.5	76.0	78.3	80.9	82.5
米国	55.9	58.4	57.9	57.2	56.3	53.1	49.1	44.1	39.2	38.0	40.7	43.5	45.1	45.7	47.2
英国	22.5	32.3	33.0	38.9	40.4	42.6	43.6	39.7	36.8	33.4	34.1	34.6	36.9	39.1	41.1
ドイツ	24.0	27.4	28.6	38.7	41.6	42.4	45.4	44.8	41.9	43.4	47.5	50.4	54.5	58.8	62.4
フランス	20.0	26.8	29.7	37.5	41.8	42.2	40.5	33.6	35.1	36.7	41.7	44.1	45.3	46.5	47.4
イタリア	-	-	-	100.9	106.3	107.2	109.6	104.0	98.6	99.0	98.9	97.8	98.7	101.3	103.6
カナダ	58.5	64.4	67.4	69.3	67.5	63.5	60.8	55.1	46.6	42.8	41.0	35.3	31.1	26.4	21.7

出典: OECD/エコノミック・アウトロック [78号(2005年12月)]。計数はSNAベース、一般政府。

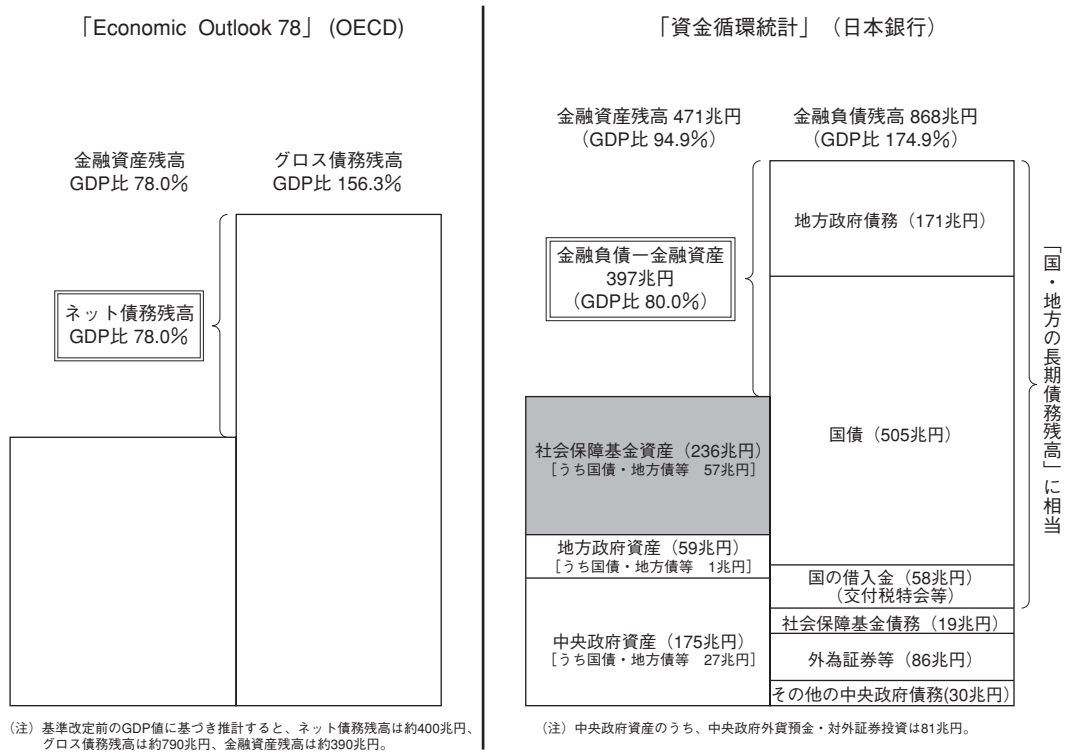


(注) 本資料はエコノミック・アウトロック78号による2005年12月時点のデータを用いており、本年度予算編成(政府案)の内容を反映しているものではない。

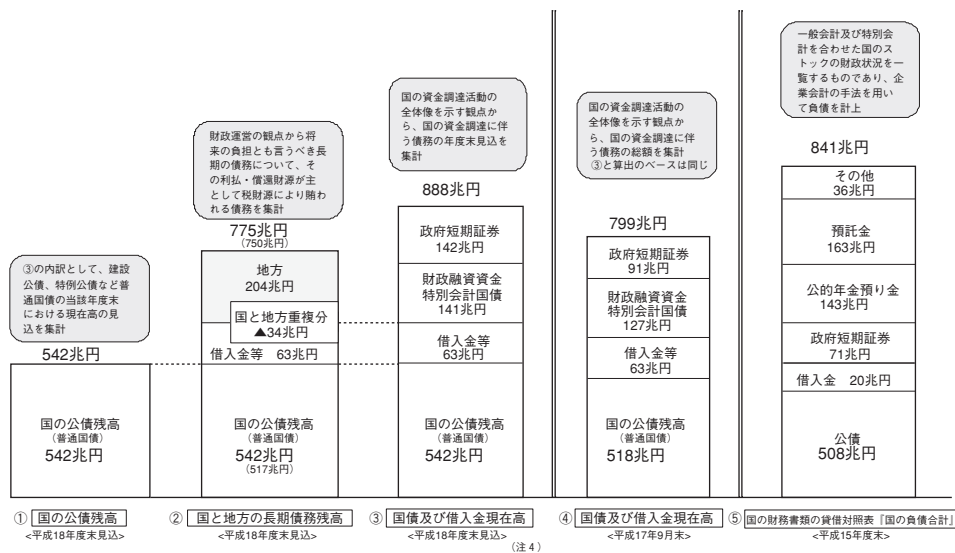


(注) 本資料はエコノミック・アウトロック78号による2005年12月時点のデータを用いており、本年度予算編成(政府案)の内容を反映しているものではない。

図表 19 一般政府の金融資産・負債残高（2004 年末時点）



図表 20 各種統計における『債務残高』(未定稿)



注 1：国の公債残高は普通国債残高の額。なお、②の（）書きは、翌年度借換のための前倒借限度額（25兆円）を除いた額。
 注 2：借入金等＝借入金十出資国債等
 注 3：国の貸借対照表の負債の額は国内部（一般会計や特別会計）の債権債務が相殺消去されている。
 注 4：例年、財政法第28条による予算参考書類に掲載。

図表 21 国の資産の状況

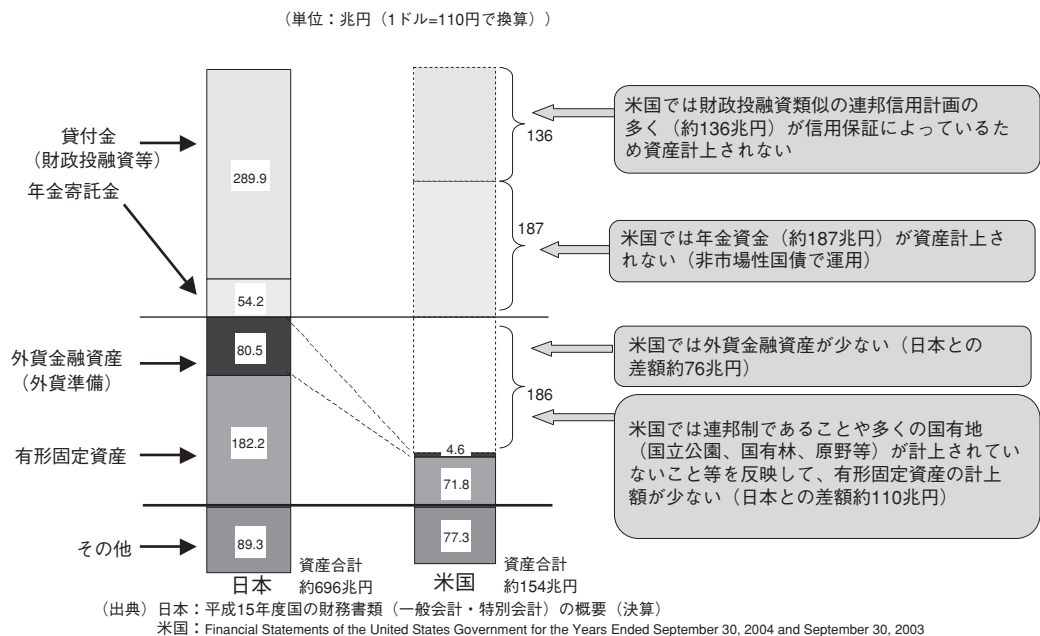
国の資産の状況

(平成15年度末決算ベース、兆円)

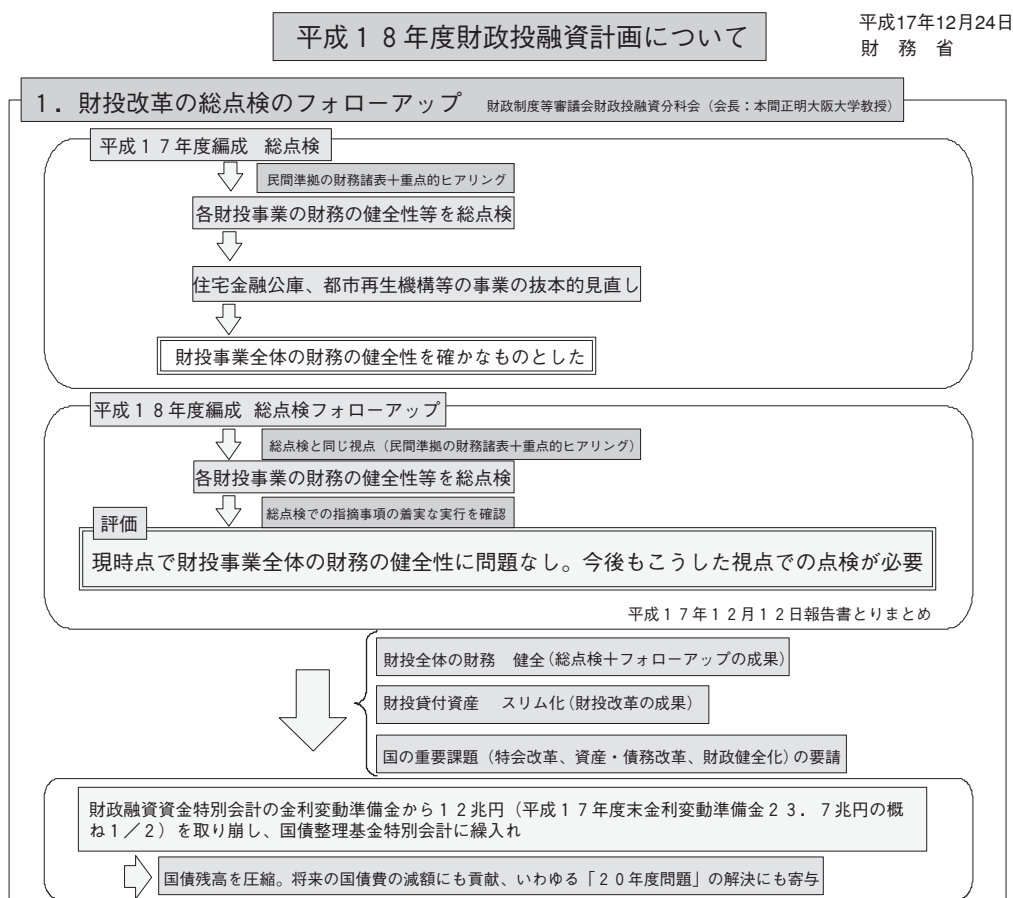
主な資産項目	計上額	主な内容	売却可能性等
現金・預金及び 有価証券 (流動資産)	113.1	外為特会保有外貨資産 (80.6兆円)	○為替政策上の問題。売却に馴染まない。仮に売却したとしても、見合いの負債(政府短期証券)が減少するだけで新たな財源は生じない。
		年金保険料等の各種保険料収入、決算 余剰金、各種手数料収入、供託金 等 (21.9兆円)	○主として、資金の一時的な溜まり。(使途が定まっているものが多い。明確な必要性がない剰余金等については、財政への寄与の観点から、一般会計への繰入等を検討。但し、B/S上の効果は限定的)
		国債整理基金帰属のNTT株及びJT株 (1.4兆円) 財政融資資金特別会計保有有価証券 (9.2兆円)	○NTT株及びJT株については売却完了 ○仮に売却したとしても、見合いの負債(財投債等)が減少するだけで新たな財源は生じない。
貸付金	289.9	財政融資資金貸付金が大宗 (274.6兆円)	○財投残高の縮減により縮減を図る。証券化・売却については、財政政策上の問題も踏まえ幅広い観点から適否を検討。いずれにしても、見合いの負債(財投債等)が減少するだけで新たな財源は生じない。
運用寄託金	54.2	公的年金預り金のうち自主運用部分	○預り資産。売却不可。
有形固定資産			
国有財産 (公共用財産除く)	41.9	不動産の現在状況 (16年度末台帳価格・兆円) 行政財産 35.4兆円 ・防衛施設 9.3 ・空港施設 2.1 ・厚生年金施設・会館等 1.5 ・裁判所・矯正施設等 1.9 ・一般庁舎等 9.7 ・国有林野 8.6 等 普通財産 8.2兆円 ・在日米軍施設としての提供財産 4.6 ・地方公共団体等への貸付財産 2.3 ・未利用国有地 0.6 等	○未利用国有地・毎年度発生する新規物納財産の他、権利付財産等についても、制度改正等を行い売却に努める。また、今後、監査・使用調整の強化等により、不用となった庁舎等の跡地についても鋭意売却する。 ○宿舍については、都心部からの移転・集約立体化等を進め、不用となった敷地の売却を図る。 ○現に使用している庁舎等のリースバックについては、新たな賃料負担の発生を考慮しつつ、国民負担軽減の観点から適否を検討。
公共用財産	131.2	河川、道路、港湾、海岸、用排水路等の公共施設	○売却不可。
物品	9.1	武器等大宗 (8.2兆円)	○売却不可。
出資金	36.1	独立行政法人、IMF等国際機関、NTT等特殊会社等への出資	○民営化法人(成田国際空港(株)、東京地下鉄(株)、高速道路(株)、日本郵政(株)等)への出資を順次売却
資産合計	695.9		

(注) 上図は主な資産の項目であり、合計とは一致しない(他の資産項目:未収金等、たな卸資産等)。

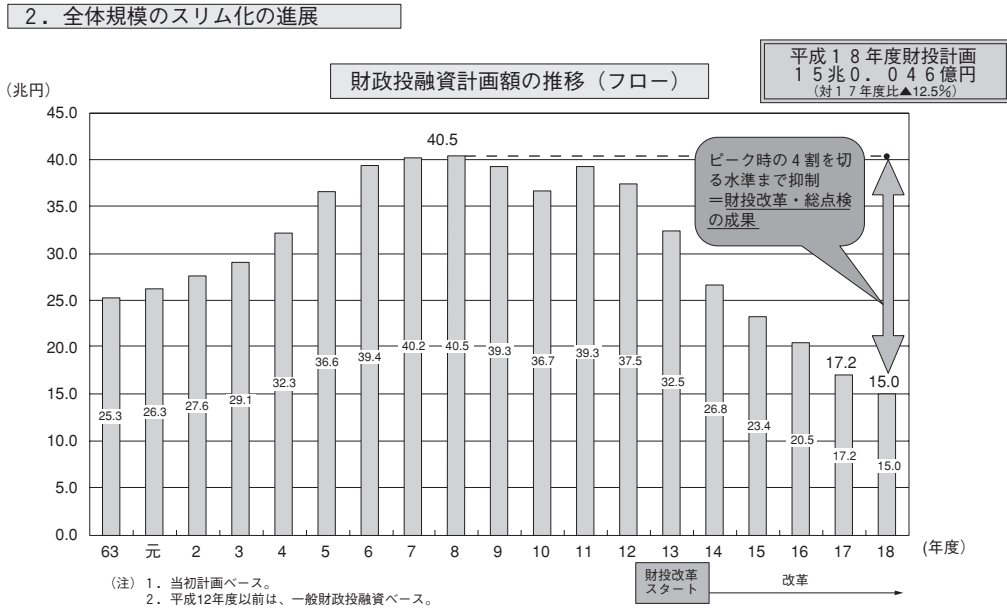
図表22 日米のバランスシート比較



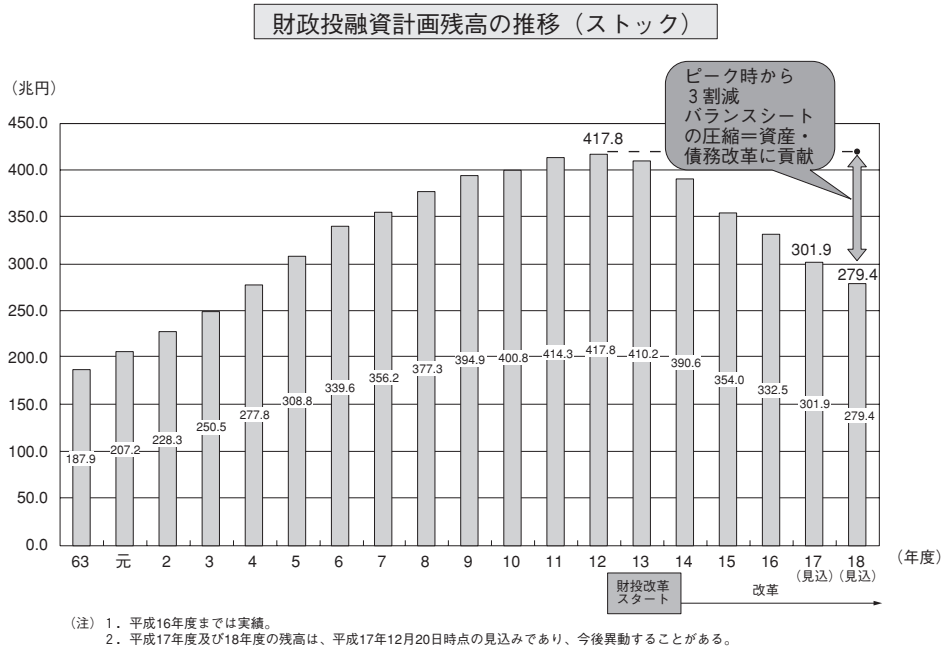
図表23 平成18年度財政投融资計画について (その1)



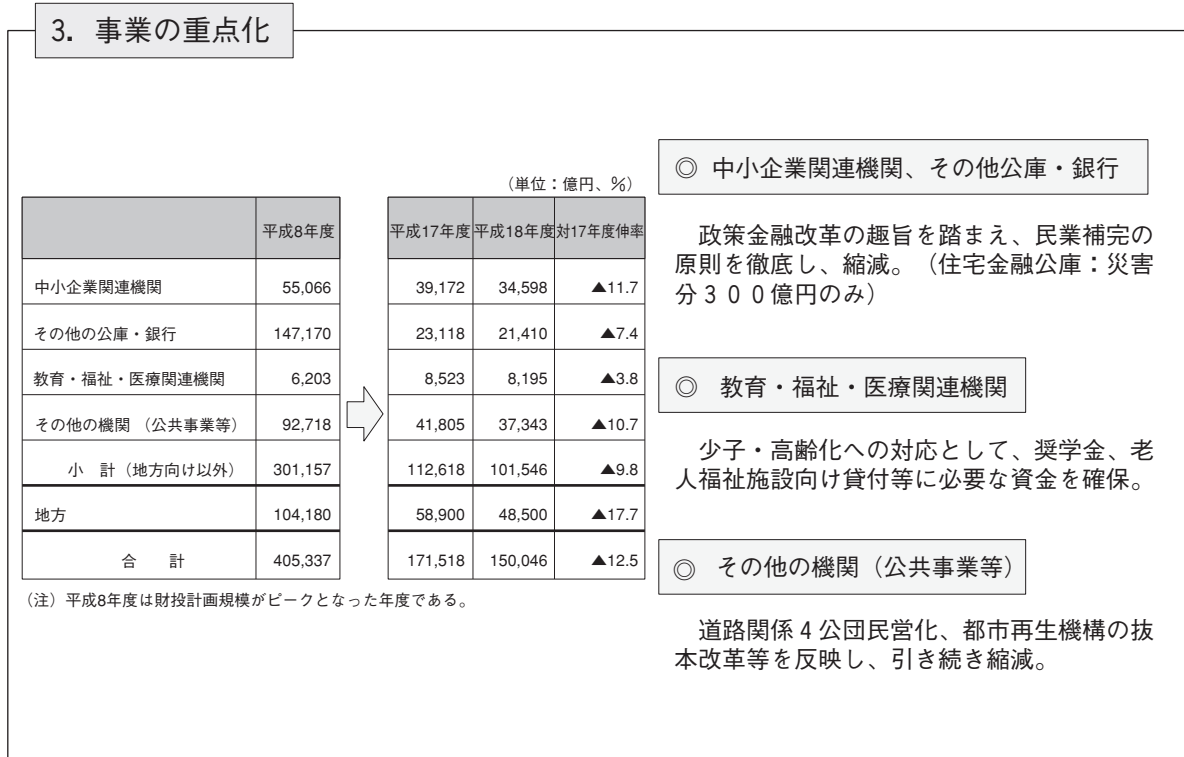
図表24 平成18年度財政投融资計画について（その2）



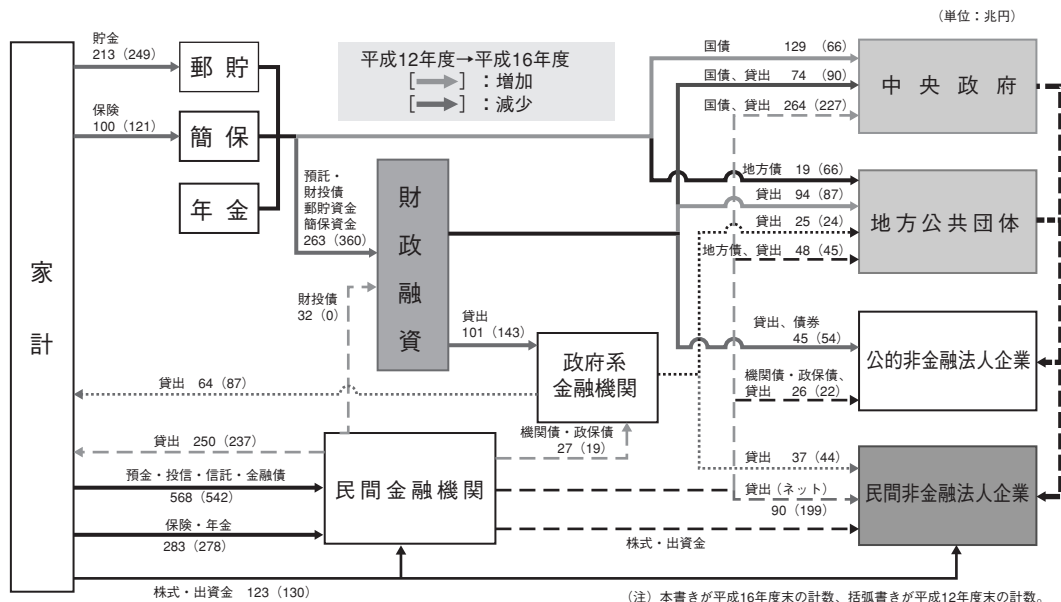
図表25 平成18年度財政投融资計画について（その3）



図表26 平成18年度財政投融资計画について（その4）



図表27 財政投融资に関する主な資金の流れ（平成16年度ストック）（未定稿）



政府保証債務残高の推移（ストックベース） (単位：兆円)

	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
政府保証債務全体	57.8	58.7	58.6	58.3	58.1
うち財政投融资計画分	28.5	29.0	29.7	30.1	31.0