

ゆうちょ資産研レポート

2016年9月号

ファンダメンタル・アナリシス 1

当面の安定と中期的な不安定：世界経済と日本経済の展望

J P モルガン証券株式会社 経済調査部シニアエコノミスト

マネジングディレクター 鵜飼 博司

マーケット・アウトLOOK 7

日銀の外債購入、法的・権限問題よりも、

日米関係が最大の障害か、貿易円滑化法と大統領選

S M B C 日興証券 金融経済調査部 金融財政アナリスト 末澤 豪謙

特別報告 13

地方公営企業の水道事業

明海大学 教授 朝日 譲治

資産研コーナー 19

社会的包摂（Social Inclusion）アプローチ

～ワークフェア改革とベーシックインカムの事例

ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

統計データ集 25

ゆうちょ関連データ 31

ファンダメンタル・アナリシス

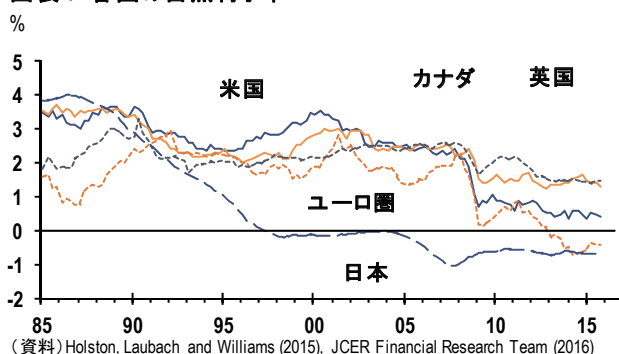
当面の安定と中期的な不安定：世界経済と日本経済の展望

J P モルガン証券株式会社 経済調査部シニアエコノミスト マネジングディレクター 鵜飼 博司

概要

現在の世界経済を大きく捉えると、潜在的に不安定性をもたらす要因が3つある。第1に、先進各国において生産性が押し並べて鈍化し、低成長になっている。どの国も景気中立的かつ潜在成長率と共に変動する実質利子率である自然利子率が低下を続けている（図表1）。第2に、相対的に低成長を続けてきた先進国では過去のレガシーが解消された一方、高成長を続けてきた新興国では企業債務の積み上がりが調整されず、中期的には世界経済の成長の足枷となると見込まれる。第3に、昨年来の顕著な傾向として、世界の政治が、英国のEU離脱投票（Brexit）等、移民の増大と経済格差の拡大に伴い必ずしも経済合理的でない民意が増大し、不安定さを増している。EU内でも、米国でも、現状を不満とする考え方が勢いを増している。今後もこうした民意は世界の至るところで燦々続けるだろう。

図表1：各国の自然利子率



しかし、短期的には、世界経済は、世界の政策当局の不測の事態を生じさせない強い姿勢に支えられ、米国経済の消費主導の拡大に牽引され、安定した成長局面に入りつつある。これまでとは異なり、原油をはじめとする商品市況が底を打ったほか、世界の需給ギャップも徐々に縮小していく中で、物価が上昇する方向に向かうことも予想される。

さて、世界では、低成長の持続を前提に、中長期的にはこれまでと異なる金融・財政政策が求められるのではないかと議論も活発化している。特に、米国経済が景気拡大8年目に入り、今後3年以内には景気後退に陥るリスクも一部では意識され始めている。こうした下では、目標インフレ率の引き上げ等、金融緩和能力を高めるような金融政策の枠組みの見直しに向けた問題意識や、財政政策を社会インフラに投資して生産性を高めたり景気循環の平準化にこれまでより積極的に使うべきとの意識が、世界的にみられ始めている。しかし、金融・財政政策のいずれも、どの方向に向かうのか、コンセンサスが醸成されていない。

日本は、先進国の中では例外的に政治情勢が安定している。経済は、消費の持ち直しや、経済対策、消費税率引き上げの延期によって当面は若干ピックアップすると見込まれるが、潜在成長率は僅か0.2～0.3%に過ぎず、自然利子率も先進国で最も低く、マイナスである。日本銀行は金融緩和を重ねてきたが、CPIは2%の目標に向かって加速する兆しをみせていない。9月には金融政策の枠組みを見直すに至っている。ただし、金融政策はあくまでも時間を買う政策であり、日本には、構造改革による潜在成長率の上昇を達成することも重要である。また、金融政策が物価目標を達成し、出口にさしかかる前に財政健全化の目途もつけなければならない。

英国の EU 離脱の国民投票（Brexit）の意味

本年 6 月、英国で EU 離脱の是非を問う国民投票が行われ、大方の予想に反し、EU 離脱派が勝利した。英国国民は、最後は EU 内にとどまることによる貿易・金融サービス等の欧州市場への自由なアクセスを選択すると思われていたが、そうはならなかった。今回の結果の特徴は、①地域間、②国境間、③世代間、④一般大衆と知識層・支配階級、の 4 つの「分断」を鮮明にしたことだ。そのきっかけは移民・難民の増加を含むグローバル化や経済格差への不満であり、特に EU においてはその不満が 2010～2012 年のユーロ危機を境に膨れ上がっていた。この分断は、英国から欧州大陸、そして米国にまで拡散して、第二次世界大戦後の西側諸国が築いてきた政治・経済の秩序を脅かすリスクを高めている。別の観点からみれば、これまでの経済的繁栄の恩恵をあまり受けなかった「経済的弱者」の発言権が増している。しかし、これは自由貿易による経済厚生向上の阻害や付加価値創造のインセンティブの低下も意味し、経済成長が抑制される蓋然性は高い。

Brexit が世界に及ぼす影響は当面限定的だが・・・

英国の EU 離脱決定は、英国における企業活動の不確実性を大きく高めたため、英国の景気は本年への影響こそ小さいが、来年は GDP が 1%程度下振れると予想される（図表 2）。

図表 2: 英国 EU 離脱投票後の景気見通しの変化
%oya

	2015年	2016年	2017年
グローバル	2.7	2.4	2.7
(Brexit直前)		(2.5)	(2.8)
米国	2.6	1.4	1.8
(Brexit直前)		(1.8)	(2.0)
ユーロ圏	1.9	1.6	1.5
(Brexit直前)		(1.8)	(1.8)
英国	2.2	1.9	0.9
(Brexit直前)		(1.8)	(2.1)

(資料) J.P. Morgan

EU 離脱決定は、直後には国際金融市場に大きな波紋をよんだ。為替市場ではポンドが大幅に下落し、円が急上昇し、世界の株式市場のボラティリティも上昇したが、こうした国際金融市場の動揺は長続きしなかった。世界の景気への当面の影響も小さいと見込まれ、EU への影響でさえも軽微である。Brexit は、英国経済が GDP や輸出入の世界経済に占めるシェアが小さいという理由だけでなく、政策対応面からも、地域的なショックに止めることができたと考えられる。すなわち、まず、Bank of England が金融市場への潤沢な流動性の供給を投票前に表明したほか、先進各国の中央銀行は、金融機関が外貨調達に支障を来さないよう、6ヶ国間の通貨スワップ網による対応の用意がある旨を相次いで迅速に表明した。次に、先進各国中銀が金融緩和方向に動いたり、これから動くという安心感が、企業や市場の行動にとってクッションの働きをした。さらに、英国から金融システム不安を通じた危機の連鎖が生じることを防いだ。EU 離脱投票の後、EBA が 7 月に実施した EU 内のストレステストにおいて、イタリアの銀行に資本不足のリスクが判明した時には、資本充実策が速やかに策定され、リスクの伝播には至らなかった。EU 当局の金融システム面の危機管理が実を結んだと言えよう。

しかし、英国は、EU 離脱が中長期的に新たな制度に移行する過程において、貿易や金融サービスの

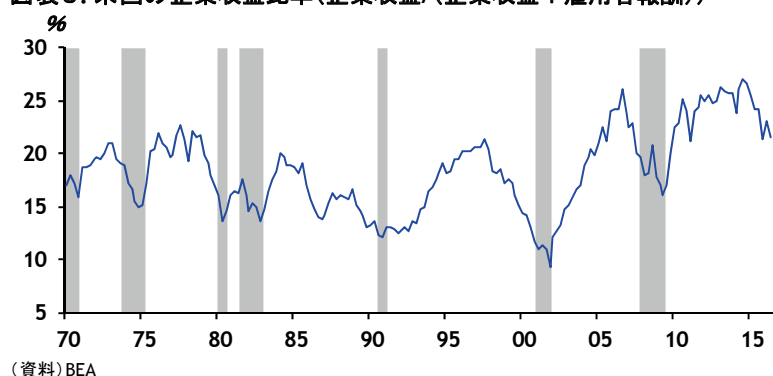
EU への自由なアクセスの確保、EU 外の諸国との貿易交渉、外交政策、クロスボーダーの安全保障等、解決しなければならないことが山積みである。EU とのこれまで通りの関係を志向してきたスコットランドの独立問題すら再燃しかねない。英国が変貌する過程における不確実性の高まりが、企業活動を保守的にさせる可能性は十分に想定される。

しかも、EU 側からみても、市場経済を志向する最大の仲間を失ったことになる。同時に、EU 内でも英国民と同様の不満を抱える市民にどう対処するかが課題となる。当面、ポピュリズムの台頭は何とか制御できると考えられるが、かといって EU として一段の統合深化に向けて更に進むという明確なビジョンを策定することもできない状況だろう。

米国景気は年央からピックアップ

米国経済は、労働生産性が低下し、潜在成長率が当社の見方では 1.4% まで低下している。米企業は業容拡大のためには雇用を伸ばさざるを得ず、人件費の増大と、ドル高による国際的な競争力の低下もあって、収益がスクイズされてきた（図表 3）。こうした状況下、設備投資が本年前半を通じて減少した。このため、米国の景気拡大が 8 年目に入り、ピークアウトする可能性も一部に意識されたが、雇用の伸長が個人消費を押し上げ、本年央から夏場にかけての消費の増加が企業収益のスクイズを緩和し、景気拡大の寿命を延ばすことに繋がった。実際、GDP は第 2 四半期に前期比年率 1% 程度になった後、第 3 四半期から当面は 2% 成長の軌道にのる見込みである。景気の今後の強さをみるうえでは、本年に入り下げ止まりつつある設備投資が、増加に転じるかどうかポイントである。

図表 3: 米国の企業収益比率(企業収益/(企業収益+雇用者報酬))



一方、インフレ率は、なかなか上昇しない。賃金は少しずつ伸びを高めており、コア CPI も 2% を超えているが、Fed が重視するコア PCE は 1.6% 程度で安定し、加速していない。

Fed の金融政策：年内 1 回の利上げ見通しと将来の金融政策の枠組みの再構築論

低生産性下でのこうした景気・物価環境では、Fed は、金融引締めが遅れれば賃金が大きく上昇し、企業は収益スクイズを避けるために物価を引き上げるため、結局は金融を強く引締めざるを得なくなる一方、金融引締めが早過ぎれば景気後退を招きかねない、という難しい状況に直面している。Fed 内では、足許のコアインフレ率はまだ 2% に到達していないので、2% 到達を確信できるところまで利上げを待つべきとの立場と、足許のコアインフレ率が 2% に到達していなくても、その道筋がついていれば利上げすべきとの見方に分かれている。従来は、前者がハト派、後者がタカ派として FOMC で投票権を持つメンバーが分かれていたが、9 月にはハト派と目されていたメンバーも含む 3 名が金利据え置きに反対

して利上げを提案するなど、減多に起こらないことが発生している。それだけ、利上げの時期が近付いてきたということであり、12月に1度の利上げとみていいであろう。

もっとも、イエレン Fed 議長は、2017 年以降は政策運営を行ううえで不確実性が高く、政策方針を立てることを難しくしていると認めている。Fed は、市場参加者に政策見通しを示す手段として、メンバーの政策金利見通し（所謂「政策金利ドット」）を四半期に1度の経済見通しで公表しており、9月には2017年の利上げ見通しを年2回に引き下げた。ただ、不確実性の存在は、こうした見通しのメッセージ性を低下させており、今後、フォワード・ガイダンスのあり方が問われるかもしれない。

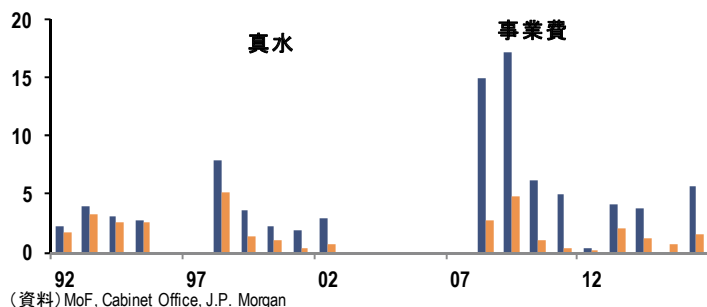
ところで、自然利子率の低下を前提とすると、景気後退期にはすぐに利下げが下限に到達しかねないとして、中長期的な金融政策の枠組みのあり方に関する議論が活発になっている。ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁は、金融緩和の下限との距離を拡大する方策としての目標インフレ率の引き上げ、金融緩和効果を強める方策としての物価水準目標の導入、さらには自然利子率が低下する場合にインフレ率を上昇させることも含意した名目 GDP 目標の導入、といった手段を例示した。このことを契機として、将来の金融政策の枠組みの再構築に関する議論が活発化しつつある。この点、イエレン議長は、将来の景気後退期においても現行の手段が依然有効であると確信しているようだ。資産買入やフォワード・ガイダンスは、次の景気後退期における有効な刺激策になると考えている。裏を返せば、マイナス金利政策は視野に入っていないほか、まだ上述のような政策フレームワークの変更が真剣に検討されている訳ではないようだ。

徐々に底堅さを増す日本の景気と上がらない物価

日本の景気は、本年に入り、住宅投資や公共投資が政策効果で増加し、個人消費も徐々に増加する形で緩やかな成長を続けている。2016 年 1～6 月 GDP は年率 0.8% 成長であった。6 月下旬に英国の EU 離脱という国民投票の結果が出た際には、金融市場が荒れたことからその影響が心配された。しかし、その懸念も薄れ、7～12 月の GDP は、個人消費が夏物商戦でピックアップするほか、設備投資も徐々に増加し、年率 1% 程度の成長で推移するとみている。真水で 7.5 兆円規模の大型経済対策が国会を通過すれば、年末から支出が始まる。この対策が日本の 2017 年の GDP を押し上げる効果は 0.6% 程度と見積もっており（図表 4）、これによって 2017 年も 1% 程度の成長率が確保される可能性が高い。景気に大きな下振れリスクはみられない。来年にかけて 1% 成長では低いようにみえるが、日本の潜在成長率が 0.2～0.3% であるため、日本の需給ギャップは縮小していく。

図表 4: 日本の経済対策(暦年の合計)

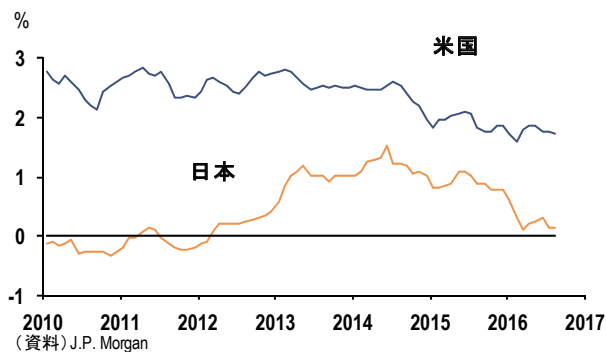
% 対 GDP 比, 2016 年は報道ベース



問題は、需給ギャップがマクロ的にみて縮小し、特に労働需給は有効求人倍率でみれば既に 1991 年秋以来の水準までタイト化している中であっても、CPI インフレ率は、原油価格下落と為替円高化の影響もあって除く生鮮では昨年央以降マイナスになっているほか、除く食料品・エネルギーでみても本年初来減

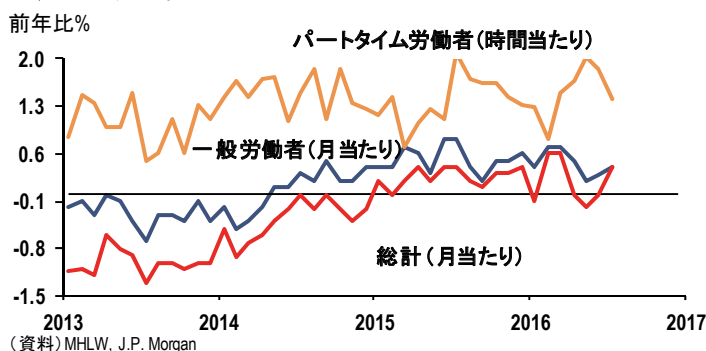
速しており、現在も加速の兆しを見せないことである。これには2つの理由がある。第1に、日本の企業は労働需給に対する賃金の感応度が低い。特に大企業では、終身雇用と年功賃金制を保证する雇用システムの下、人件費の固定費的性質が極めて強く、賃金が上がりにくい。第2に、インフレ期待が低下している。日本のインフレ期待はインフレ率実績の影響を強く受ける。賃金改定にあたっては、欧米ではインフレ率がいずれ中央銀行の目標である2%に収斂することを前提にした交渉が行われる傾向があるが、日本ではインフレ率の足許の動向の影響を強く受ける。欧米では毎年の2%近辺の物価・賃金引上げがデフォルトとなってきたのに対し、日本のインフレ期待は昨年夏場以降低下を続けてきた（図表5）。

図表5: インフレ・スワップ・レート(10年)



一般労働者の所定内給与は、伸び率を幾分高め始めた段階にある（図表6）。このまま労働需給が逼迫を続けられれば、いずれは物価押し上げ要因として顕在化するだろうが、それは2018年以降であろう。インフレ期待も、円安による輸入物価の上昇が加われば上昇し易くなるが、経常収支が大幅に黒字化している現状では大幅な円安を実現する環境は整っていない。

図表6: 所定内給与

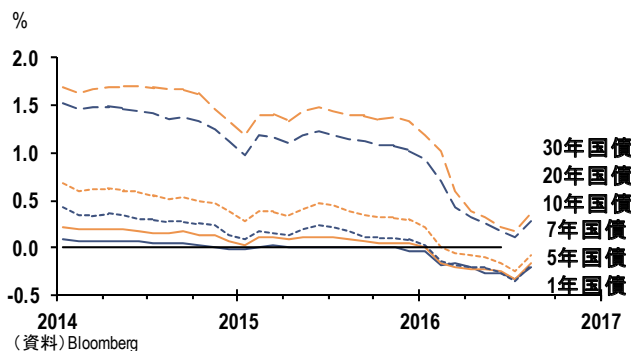


日銀の追加緩和

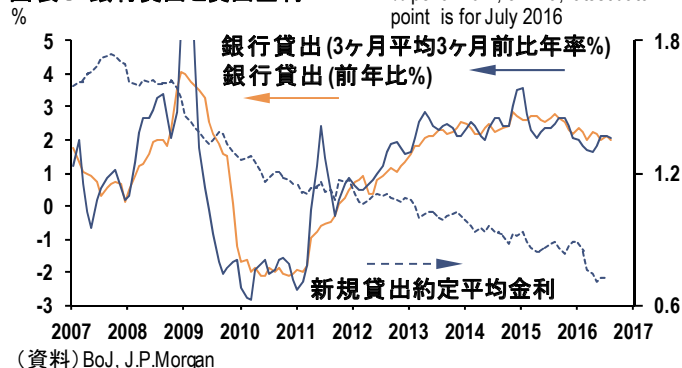
日本銀行はインフレ目標達成に向けて1月にマイナス金利政策を既存の量的・質的金融緩和政策に加えた。マイナス金利政策が金融市場に与えた効果は大きく、国債の金利は超長期金利まで軒並み低下した（図表7）。しかし、為替相場に対しては、他国との名目金利の拡大が円安方向に作用しなかった。これには、当時の金融市場が国際的にリスクオフ・モードにあったことに加え、日本のインフレ期待が昨年後半から大きく低下し、他国とのインフレ期待格差の拡大が名目金利格差を上回った影響も大きかった（前掲図表5）。低金利の影響は、社債発行額の拡大をもたらしている。超長期社債の発行が本年に入り顕著に増加したほか、劣後債や株式を含むハイブリッド証券の発行額も急増している。また、実体経済では、住宅ローン金利の低下を映じて住宅投資が急増している。ただし、こうした効果は現時点では限界的なものにとどまっているため、経済全体を映し出す銀行貸出は、若干の伸長こそみられるものの、

趨勢的な伸び率の上昇まではみられない（図表8）。一方で、マイナス金利政策がもたらした金利の低下とイールドカーブのフラット化が金融機関（銀行、生保、年金）の収益に長い目でみて及ぼす副作用も意識されるようになった。

図表7: 国債利回りの推移



図表8: 銀行貸出と貸出金利



上述のような景気・物価情勢の下、日本銀行はまず7月に、Brexitに端を発する海外情勢が实体经济に影響を及ぼすリスクに対処するため、ETFの購入ペースを倍増させる追加緩和を決めた。その際、物価の先行きの不確実性が高く下振れリスクがあることを認め、2%の物価安定目標をできるだけ早期に実現する観点から、経済・物価動向や政策効果について総括的な検証を行うこととした。検討の結果、日本銀行は、従来の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に代えて、①イールド・カーブ・コントロール、②従来通りの資産買入れ、③オーバーシュート型コミットメントの導入、からなる「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した。要は、まず、マネタリーベースの役割を若干後退させる代わりに長短金利の操作を重視することによって、イールドカーブの形状の変化を通じて金融緩和効果を持たせつつ、柔軟性を獲得し、金融機関への副作用にも配慮した。これによって、金融緩和の枠組みの持続性を高めることができた。次に、インフレ期待を引き上げるため、インフレ率の2%目標からのオーバーシュートを明示的に認めることにした。しかし、このコミットメントだけでは力不足であり、インフレ期待の上昇はすぐには実現しない可能性が高いと考えられる。日本も、金融政策の枠組みの見直し論で世界の最前線にいるが、米国と異なり、インフレ期待を2%程度にアンカリングさせる段階で課題に直面している。

日本経済の将来に向けて

自然利子率が世界で最も低い日本経済を浮揚させるには、金利を自然利子率よりも低下させる金融緩和だけでなく、自然利子率を引き上げる構造改革も重要である。構造改革は効果発現までに時間がかかることは確かであるが、日本経済の生産性上昇は、少子高齢化が今後も進展すると見込まれる中にあって喫緊の課題である。特に日本企業が雇用システムを雇用者の能力を最大限活用する方向に変貌させ、雇用の流動化を活発化させる労働市場改革が重要である。日本政府は現在、女性や高齢者の労働参加率を高める方向での働き方改革に積極的に取り組んでいる。さらに専門性の高い労働力を活用しやすくし、労働力の企業間移動を容易にするところまで踏み込んで欲しい。

また、財政政策も見直しが必要であろう。現在の財政政策は、2020年度までに基礎的財政収支を黒字化する方針を堅持しているが、消費税率引上げの延期、大規模経済対策の策定によって、その実現が難しくなっている。日本はこれまで、財政支出を増大させて景気浮揚を図った後、財政緊縮を行うと経済成長が鈍化するので、結局は支出を再拡大して相殺することを繰り返してきた。政府としては、構造改革によって日本経済の生産性を向上させつつ、政府債務の中長期的な削減プランを策定して国民・市場の信認を得ることが重要である。

日銀の外債購入、法的・権限問題よりも、

日米関係が最大の障害か、貿易円滑化法と大統領選

S M B C 日興証券 金融経済調査部 金融財政アナリスト 末澤 豪謙

日本銀行は9月20日及び21日に開催する金融政策決定会合で、異次元緩和等の総括的検証を行い、その結果を公表する予定だ。

金融市場、特に株式市場等では、総括的検証と併せた追加の金融緩和を期待する向きが多いが、黒田日銀総裁が、従来の「量・質・金利」に加え、新たな手段も選択肢と指摘したことで、日銀による外債購入を予想する声も出てきている。

以下では、日銀の外債購入に関する課題について検討する。

1990年代に入り、バブルが崩壊、銀行の不良債権問題が深刻化する一方で、急激な円高、デフレが進行する中、日銀による外債購入は、過去幾度も、金融市場に加え、政界や実業界等からも提案されたことがある。ちょうど、転換国債や無利子国債等の議論と似ている。

過去、外債購入に関して、日銀の金融政策決定会合でも検討されたことがある。

2001年8月13、14日の会合では、当時の須田美矢子審議委員と中原真審議委員が外債購入検討に関し前向きな発言を行っている。中原委員は同年10月11、12日会合で「是非、外債の購入の開始を検討してほしい」とし、同月29日会合で「いろいろ最終的に詰めることもあると思うが、日銀法33条に掲げている通常業務の範囲内で毎月定額の買い切りオペを外債についても行う」ことを提案した。

その後幾度かの会合で議論がなされたが、須田委員は、外債購入のメリットとして①国債と異なり日銀券などとの代替性が低く当座預金を供給しやすい②長期国債購入と違い財政規律をめぐる市場参加者の懸念を刺激する恐れがない③株式や社債と比較して中立性を確保しやすい、と評価した一方、デメリットとしては、④現在、短期の円資金を供給する上で外債購入を取らざるを得ない状況なのか⑤そもそも外債購入は日銀法で認められるのか⑥諸外国の通貨当局の理解を得る必要があるが、その際は財務省の協力が不可欠であると指摘している。

一方、財務省の藤井秀人総括審議官は11月15、16日会合で、日銀法第40条第2項は、為替相場の安定を目的とする売買は財務省の指示で行うと限定していることを挙げて、「この法律上の観点から相当いろいろな面で問題があるというように考えている」と述べ日銀の外債購入に否定的だった。

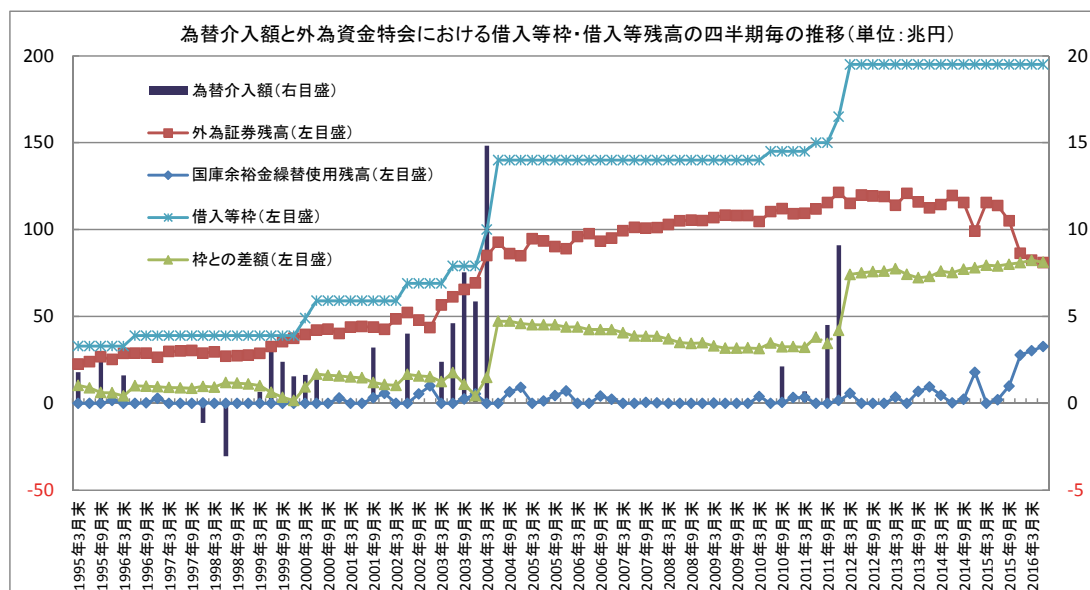
当時は、IT バブルの崩壊に加え、2001 年 9 月 11 日に米国で同時多発テロが発生、国際金融市場が一時混乱する中、追加の金融緩和が要請されたが、2001 年 3 月に導入された量的緩和政策の限界的効果が徐々に低減する中、新たな緩和ルート及びツールとして円安政策が求められたという点で、現在の状況と似ている。

なお、日銀による外債購入は、当時財務官（1999 年 7 月 -2003 年 1 月）を務めていた黒田日銀総裁の反対等もあって、立ち消えになったが、結果的には、その後、財務省自体が外国為替資金による大規模な円売り・ドル買い介入を実施、円高を抑制することとなった。その規模は 2001 年春から 2004 年春までの約 3 年間で計 42.5 兆円に上った（図表 1）。

その後、我が国の円売り介入は、東日本大震災発生前後の 2010 年から 2011 年に計 16.4 兆円実施されたが、2012 年以降は全く行われていない。

なお、現時点で、補正予算編成等の必要なく、円売り為替介入できる金額は約 80 兆円。

為替介入額と外為資金特別会計における借入金等枠・借入金等残高の四半期毎の推移



出所: 財務省資料よりSMBC日興証券作成

今回、日銀による外債購入の実現可能性を検討する場合、国内的な問題と国際的な問題を分けて整理する必要があるようだ。

まず、国内的には、日本銀行法との関係だ。日銀法は第 33 条第 3 項で、日銀の通常業務として、「国債その他の債券又は電子記録債権の売買」を挙げている。中原元審議委員は、かつて通常業務の範囲内における外債購入を提案したが、第 40 条、「外国為替の売買」との関係性を勘案すると、少なくとも財務大臣の承認がないと困難と考えられる。

日本銀行法（抄）

（通常業務）

第三十三条 日本銀行は、第一条の目的を達成するため、次に掲げる業務を行うことができる。

- 一 商業手形その他の手形の割引
- 二 手形、国債その他の有価証券又は電子記録債権を担保とする貸付け
- 三 商業手形その他の手形（日本銀行の振出しに係るものを含む。）、国債その他の債券又は電子記録債権の売買
- 四 金銭を担保とする国債その他の債券の貸借
- 五 預り金
- 六 内国為替取引
- 七 有価証券その他の財産権に係る証券又は証書の保護預り
- 八 地金銀の売買その他前各号の業務に付随する業務

2 前項第五号の「預り金」とは、預金契約に基づいて行う預金の受入れをいう。

（外国為替の売買）

第四十条 日本銀行は、必要に応じ自ら、又は第三十六条第一項の規定により国の事務の取扱いをする者として、外国為替の売買を行うほか、我が国の中央銀行としての外国中央銀行等（外国の中央銀行又はこれに準ずる者をいう。以下同じ。）又は国際機関（我が国が加盟している国際機関をいい、国際決済銀行を含む。以下同じ。）との協力を図るため、これらの者による外国為替の売買の事務の取扱いをする者として、外国為替の売買を行うことができる。

2 日本銀行は、その行う外国為替の売買であって本邦通貨の外国為替相場の安定を目的とするものについては、第三十六条第一項の規定により国の事務の取扱いをする者として行うものとする。

3 日本銀行は、第一項の規定により我が国の中央銀行としての外国中央銀行等又は国際機関との協力を図るため、自ら、又はこれらの者の事務の取扱いをする者として行う外国為替の売買のうち、国際金融面での協力に該当するものとして財務大臣が定めるもののため行う外国為替の売買については、財務大臣からの要請に基づき、又はあらかじめその承認を得て、行うものとする。

（他業の禁止）

第四十三条 日本銀行は、この法律の規定により日本銀行の業務とされた業務以外の業務を行ってはならない。ただし、この法律に規定する日本銀行の目的達成上必要がある場合において、財務大臣及び内閣総理大臣の認可を受けたときは、この限りでない。

2 第七条第四項の規定は、前項の認可について準用する。

出所：日本銀行資料よりS M B C日興証券作成

一方、外債購入も、銀行保有株式やETF等の購入同様、日本銀行の業務以外と定義しても、第43条により、財務大臣及び内閣総理大臣の認可を受ければ可能である。

何れの条項に基づくにせよ、為替政策は財政政策同様、財務省所管との役割分担の面からも、日銀による外債の購入は、財務大臣の了解が必要と考えられる。

但し、突き詰めれば、黒田日銀が推進する異次元緩和は、アベノミクスの「第一の矢：大胆な金融緩和」でもあることから、最終的に安倍首相の了解が得られれば、財務大臣も従うことになろう。仮に、法解釈や運用上の問題から、日銀法等の改正が必要となったとしても、国会の勢力等を勘案すれば十分可能だ。安保法制等を成立させ、消費増税を2度も先送りさせた安倍首相にとって、日銀法等関連法の部分改正は容易いのではないか。

国内的に日銀による外債購入が可能となっても、より高いハードルは国際的な問題だ。

今回、日銀による外債購入観測が浮上したきっかけの一つが、安倍首相が9月5日のG20サミット後の記者会見で述べた「日銀による外債購入が為替介入を目的とする場合、日銀法上認められていない」(朝日新聞)との発言。一部で、「金融政策が目的なら可能」との観測が浮上したことだ。

但し、「金融政策目的のための外債購入」と我が国が主張しても、国際的には受け入れられないだろう。我が国では為替介入の権限は財務省にあるが、諸外国では中央銀行が介入権限を持っている国も多く、主体が財務省であるか日銀であるかが、対外的には意味がない。

また、G20 杭州首脳コミュニケには、「通貨の競争的な切り下げ回避、競争力のために為替レートを目標としないこと」が明記された。従来通り、「為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済・金融の安定に悪影響を与え得ることを再確認」との文言もあるが、現在のような為替安定時の為替介入等にG20は反対姿勢を明確化したと言えそうだ。

G20以上に、重要なことは日米関係だろう。日銀が仮に外債購入を実施する場合、規模の面からも米国債が主体とならざるを得ない。米国債の残高は2016年8月末現在、市場性国債だけで13.6兆ドル、非市場性国債を含めれば19.5兆ドルに達する。

但し、米国では本年2月24日に、「2015年貿易円滑化・貿易執行法」が成立した。同法には「為替レート及び経済政策への関与条項」が盛り込まれている。

規定を具体化したのが4月29日に米財務省が発表した議会向け為替報告だ。同報告では為替政策を監視する必要がある国・地域として、中国、日本、韓国、台湾、ドイツ（掲載順）を指定、下記3つの条件が揃うと為替操作国に指定し、米国として対抗措置をとることを表明している。

①対米貿易黒字額が200億ドル（米GDPの約1%）以上②経常黒字がその国のGDPの3%以上③過去1年間の介入額がその国のGDPの2%以上に達する持続的・一方向の為替介入。監視リスト対象国として公表された5カ国は2項目に該当する。日本の場合、年間10兆円規模の為替介入を行えば、制裁対象となる恐れがある。

同規定はTPPの議会批准を促進するために、オバマ政権下で決定されたものだが、米大統領選・議会選の影響も受けたと考えられる。共和党の大統領候補の指名を受けたトランプ氏は当然として、民主党のクリントン氏も党内事情もあり、為替政策に対し現在強硬な主張を繰り返しており、両者とも、中国とともに、日本を「為替操作国」として、名指しして非難している。

米国のルー財務長官らが2月以降、通貨安競争に厳しい態度をとっているのも、TPPの議会批准とともに、大統領選への影響が念頭にあると思われる。ルー財務長官は6月下旬、英国のEU離脱派が多数となり国際金融市場が混乱した局面でも、通貨安競争に釘を刺しており、自由貿易主義のオバマ政権でさえも、為替政策に対し、かつてない強硬姿勢を見せている。

米大統領選直前のこの局面で、日銀が外債購入に動くこととなれば、格好の攻撃材料となりかねず、新政権では、「2015年貿易円滑化・貿易執行法」の運用が厳格化されたり、より保護主義的な新法が成立する可能性も否定できない。

こうした中、日本銀行は9月20日から21日に開く金融政策決定会合で異次元緩和等の総括的検証を実施することを表明している。

ECBは3月以降、新たな金融緩和を控えている（3月の追加緩和は昨年時点で表明済）。背景に、米国の大統領選があるとみるのは穿った見方かもしれないが、欧米で保護主義が台頭しつつあるのは事実だ。

足元の世論調査では、トランプ氏がクリントン氏を急激に追い上げている。8月26日から9月14日の平均支持率は、クリントン氏の45.7%に対し、トランプ氏は44.2%と僅か1.5ポイントの差だ（RCP調べ）。

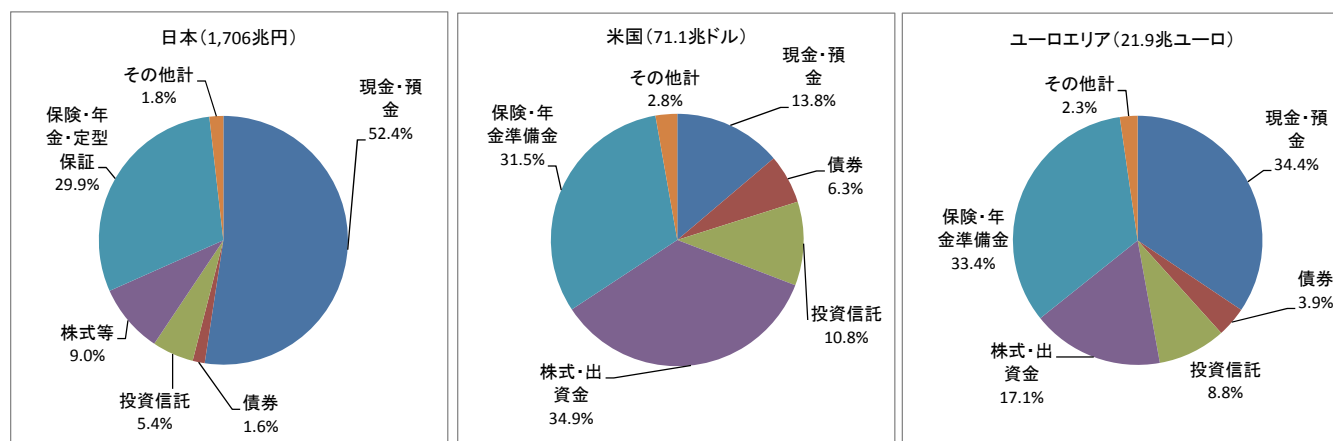
米国民に対し、「やはり日本は中国同様、為替操作により、対米貿易黒字を稼いでいたのだ」と思わせるのは、このタイミングでは賢い選択とは言えないだろう。それこそ、「コスト・ベネフィット」、「リスク・リターン」が合わない選択ではないか。

既に、公的年金は基本ポートフォリオの見直しで、外債や外国株への投資残高を拡大させているが、今後は、個人や事業法人、金融機関等民間部門に、国際分散投資を奨励するべきではないか。

諸外国との比較では我が国の場合、個人金融資産における自国通貨建て資産の割合が極めて大きい。その我が国で、民間部門が外債や外国株投資を拡大することに文句をつける国はないだろう。

税制の優遇等とともに、投資教育の充実、金融機関サイドの意識改革の方が、日銀による外債購入よりも、喫緊の課題ではないか。

日米欧個人金融資産の構成比較(日本は2016年3月末、米国は2016年3月末、ユーロエリアは2015年12月末)



出所：日本銀行、FRB、ECB 資料よりSMBC日興証券作成

地方公営企業の水道事業

明海大学 教授 朝日 譲治

はじめに

大都市で暮らすと物入りだ。家賃は高いし、物価も高い。生活の利便性と引き換えに、出費もかさむ。だが、ひとつ例外がある。水道料金だ。大都市の水道料金は、他の市町村と比べて割安なのである。

読売新聞の調査によると、全国の市町村のうち、水道料金がもっとも高いのは北海道夕張市、以下順に図表1のように続く。図表1では、比較のために、代表的な大都市の水道料金もリストしておいた。

図表1 水道料金の比較

市町村（料金の高い順）	水道料金	大都市部	水道料金
夕張市（北海道）	6,841 円	東京都	2,376 円
深浦町（青森県）	6,588 円	大阪市	2,016 円
羅臼町（北海道）	6,360 円	名古屋市	2,381 円
江差町（北海道）	6,264 円	福岡市	2,775 円
上天草市大矢野地区（熊本県）	6,264 円	札幌市	3,585 円

（出所）読売新聞 2016 年 5 月 31 日付に大都市部を加えて作成。

（注）表中の各市町村と東京都すべて家事用 20㎡あたりの料金である。

本稿は、水道事業に注目し、電気やガスとは違った水道事業の特殊性、地方団体の財務との関係、少子高齢社会での地方公営企業経営を考える。

1. 地方公営企業の事業としての水道

そもそも、民間企業も含めて、現在、わが国では、どのような分野で公益事業が行われているであろうか。事業数の大きな順に並べると以下のようになる。

下水道 3,639 事業 水道 2,111 事業 病院 642 事業
介護サービス 582 事業 宅地造成 449 事業

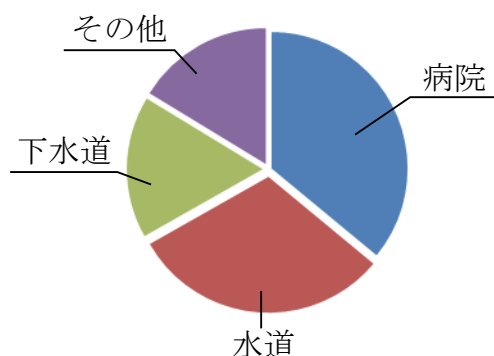
これ以降、観光施設、駐車場、市場などの順につづく。話題になっている築地市場も東京都の公益事業のひとつである。

これら事業のうち、地方団体が占める割合、すなわち、地方公営企業は、水道・下水道が一番高く水道は 99.5%、下水道は 91.3% とほとんどすべて地方団体によって提供されている。その一方で、病院経営での割合は 12.3%、交通事業の鉄道は 13.4%、バスは 20.6% に過ぎず、はるかに大きな割合で民間企業が活躍している。

地方団体に注目しよう。現在、1,786（47 都道府県、20 政令指定都市、1719 市区町村）団体が水道や病院、その他の公益事業を実施している。その一方で、公益事業を実施していない団体は、3 団体に過ぎない。

視点を変えて、地方団体の料金収入面から眺めると、病院の料金収入が全体の 36.0% を占め最も大きく、以下、水道事業 30.8%、下水道 16.9% となり、これら 3 事業で料金収入全体の 83.8% を占める。

図表 2 地方団体の公益事業からの収入の割合



さて、ここで、地方公営企業の特徴を明らかにしておこう。昭和 27 年に施行された地方公営企業法の第 2 条に、経営の基本原則として、「地方公営企業は、常に企業の経済性を発揮するとともに、その本来の目的である公共の福祉を増進するように運営されなければならない。」と規定されている。すなわち、公営企業は経営の効率性と、社会全体へ公平で安定的なサービスの提供という二律背反する難しい原則が求められているのである。

同法 21 条では料金に関する規定があり、地方団体は、「地方公営企業の給付について料金を徴収することができる」とし、第 2 項で、「前項の料金は、公正妥当なものでなければならず、かつ、能率的な経営の下における適正な原価を基礎とし、地方公営企業の健全な運営を確保することができるものでなければならない。」としている。ここで、「健全な運営を確保」としているのは、料金が必ずしも「原価主義」に基づくものではなく、事業報酬も原価に含めた「総括原価主義」を採用することを認めているのである。これにより、水道事業などにおいて、永続的な供給義務を果たすことができる根拠となっているのである。（石井他 [2015]55）

2. 水道事業の特殊性

電気、ガスなどが主として民間企業によって供給されるのに対して、水道は、とりわけ生命に関わる重要性をもつこともあって、地方団体に安定的な供給が求められている。その根拠は水道法第 2 条 2 項において、「地方公共団体は、当該地域の自然的社会的諸条件に応じて、水道の計画的整備に関する施策を策定し、及びこれを実施する・・・」と明示されている。

電気やガスの生産要素は、海外からの輸入などによって移動可能である。したがって、生産拠点も比較的自由に選ぶことができる。しかも、供給範囲も広範にわたる。水道は、そうはいかない。

取水の元になるダムや川や地下水は動かすことができないし、給水先にも高低差があるなど地形的要因が大きく影響する。ここに水道事業経営の難しさがある。

3. 水道事業のさまざまな経営主体

水道事業は、市町村が実施する場合が多いが、東京都や千葉県のように、都県が実施する場合もある。道府県が事業体となり、域内の市町村に分水する場合もある。地域によっては近隣の市町村と共同でひとつの広域連携事業体を構成する場合もある。これらの事例は、自然条件によって決まってくる。

図表1に戻ろう。既述のように、東京都は事業体として水道を提供している。ただし、給水地域は、23区及び多摩地区26市町である。これに含まれていない武蔵野市、昭島市及び羽村市は独自の事業体をもつ。たとえば、羽村市は、100% 地元の地下水を活用し、緊急時の受水を想定し、東京都水道局からは、「通水機能確認及び受水ピット内の清掃を兼ねて、年間で500m³程度の暫定分水を受けて」いる。

千葉県も千葉市をはじめ11の市で水道事業を展開し、それ以外の市町村では独自の事業体による給水が行われている。このように、地形的な理由や、歴史的ないきさつや、人口の動態に対応して、さまざまな給水方法がわが国の各地でとられているのである。

4. 市町村の事情

熊本県の上天草市は、平成16年、大矢町と松島町と姫戸町と龍ヶ丘町の4つの町が合併して新しく誕生した市である。だが、同市の水道料金は、合併前の地区によって、図表4のように同じ市でありながら異なっている。

上天草市は、隣接する3市、宇城市、宇土市、天草市とともに、「上天草・宇城水道企業団」を構成し、水道用水供給事業を実施している。この企業団は、球磨川から取水した水道用水を上天草市はじめ4つの構成市に供給している。上天草市については、大矢野地区、姫戸町、龍ヶ丘町に計画送水している。ただ、大矢野地区は、企業団からの送水だけでは需要を賄いきれず、独自に宇土市から分水を受けている。大矢野地区が島であるという地形的な状況から、送水は14キロメートルに及ぶ海底送水を行っている。こうした受水費に加え、設備の更新や借入金などのため、水道料金が高くなってしまうのである。

図表4 熊本県上天草市の水道料金（地区別に異なる）

大矢野地区	6,264 円
大矢野 湯島地区（離島）	4,752 円
松島地区	5,454 円
姫戸・龍ヶ丘地区	5,616 円

（出所）上天草市「上水道・下水道料金表」

<http://www.city.kamiamakusa.kumamoto.jp/q/aview/122/1262.html>

（注）表中の金額は家事用20m³あたりの消費税を含めた料金である。



夕張市は、2006 年、わが国で最初に財政破綻した地方団体として注目を集めたが、破綻後 10 年目のいまなお、「財政再生団体」として当初の 353 億円の財政赤字を縮減するため、きわめて厳しい公共サービスのカットが行われている。低いサービスを高い負担で支えなければならない市民はどんどん町を離れていった。

図表 5 は、水道料金の高い 4 つの市と町の人口と世帯数それぞれの 5 年間の推移、高齢化率、財政力指数、人口密度を表の形で表したものである。この表から、これら市と町の人口と世帯の減少の大きさ、高齢化の高さ、財政力指数の低さ、江差町を除いて人口密度の低さが際立っている。とくに、夕張市の数値が突出していることが分かる。まず、人口増減率は 5 年間で、全国平均が 0.7% 減にとどまっているのに対し、夕張市は 18.9% と大きく減少している。かつて炭鉱が全盛であった 1960 年頃、10 万人を超えていた人口は、現在、1 万人を割り込んでしまっている。高齢化率は 48%、ほぼ 2 人に 1 人は高齢者というわが国の将来像を現出させている。

全国でもっとも高いといわれる水道料金は、財政再生団体という夕張市の特殊な財務状態からきているのではないかと直観的に推論できそうである。たしかに、一般会計から水道事業への繰入金には期待できない。しかし、歴史的、地形的要因も水道料金を高くしている要因であることにも注意が必要である。

歴史的に夕張は炭鉱の街であった。いくつもある炭鉱それぞれが浄水場を持っていた。廃坑となるにともない、夕張市がこれら浄水場を引継ぎ、設備投資をして市民へ水道を提供してきた経緯がある。さらに、地形的に夕張市は高低差が大きく、水をポンプで揚げるのにも多大な費用を要する。夕張市の面積を考えると、水源地はひとつあれば十分である。しかし、地形的に水源地を 2 箇所もつ必要があり、このため、家庭まで水を運ぶ配水管も長くなり、水のコストを高くする大きな要因となっているのである。

二番目に料金の高い青森県深浦町も、図表 5 から明らかなように、5 年間の人口減少率は 13.1%、高齢化率 38.7% と夕張市に次いで高い。同町は、平成 17 年に岩崎村と合併した。当初は、旧岩崎村の水道料金が安かったが、合併後、徐々に旧岩崎村の料金が上がっていき、平成 23 年には統一料金となった。深浦町は、財政力指数 0.15 と夕張市より低い。深浦町の場合も、水道料金の高さは、町の財政力によるのではなく、地形的な要因が大きい。「西は日本海に面し、東は世界遺産に登録された『白神山地』に連なって」（深浦町ホームページ）いることから、総面積 4.8 万ヘクタールのうち、山林が 4.3 万ヘクタールを占めている。宅地は 0.4%、農地は 4%、山林・原野は 90.8% である。集落が点在しているため、配水管も長くなり、さらに山と谷が連なり、高低差のため配水に大きな費用がかかるのである。

図表5 市町村の人口・世帯数・財政力指数

	2015 年 人口 (人)	2005 年 人口 (人)	増減率 (%)	2015 年 世帯数	2005 年 世帯数	増減率 (%)	高齢化率 (%)	財政力 指数	人口密度 人 /km ²
夕張市	8,845	10,922	-18.9	4,526	5,558	-18.6	47.7	0.18	11.8
深浦町	8,423	9,691	-13.1	3,304	3,532	-6.5	37.8	0.15	17.2
羅臼町	5,415	5,885	-8.0	2,101	2,177	-0.3	25.0	0.25	13.6
江差町	8,293	9,004	-8.5	3,748	3,968	-5.5	32.6	0.28	75.2
全国	121,110,047	128,057,352	-0.7	53,403,226	51,950,504	2.8	27.0	0.49	340.8
市部	116,149,227	116,549,098	-0.3	49,277,163	47,812,998	3.1	n.a.	n.a.	535.5
群部	10,960,820	11,508,254	-4.8	4,126,063	4,137,506	-0.3	n.a.	n.a.	70.3

(出所) 人口と世帯数と人口密度は「国勢調査」

北海道の高齢化率は「北海道の高齢者人口の状況（高齢化率順）」2017.1.1 現在

http://www.pref.hokkaido.lg.jp/hf/khf/jinkou/27_1_1koureikaritsujyun.pdf

全国の高齢化率は総務省「人口推計 平成 28 年 8 月報」

財政力指数は、総務省「全国市町村の主要財政指標」平成 26 年度

http://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/H26_chiho.html

(注 1) 高齢化率とは、全人口に占める 65 歳以上の人口の割合である。

(注 2) 財政力指数とは、財政の健全性を示す指標で、「基準財政収入額」を「基準財政需要額」で除して得た数値の過去 3 年間の平均値。

最近、全国的に、人口は減少傾向にある一方、世帯数は増える傾向がみられる。世帯数の全国平均は 2.8% 増のところ、4 つの市町すべてで世帯数が減少し、とりわけ、夕張市の 18.6% 減が著しい。世帯数の減少は、水道の需要を低下させ、ますます水道事業を困難にしている。

5. 水道事業の都市間比較

大都市部の低い水道料金を説明するため、6 都市のデータを表にしたのが図表 6 である。東京都の有収率が高いことから、効率的に水を供給し、料金も大阪を除く他の市と比べて安く抑えることができ、総収支比率からも黒字を確保し安定的な経営が行われていることが分かる。札幌市は 6 つの都市の中で料金がもっとも高く、給水原価が安いことから、総収支比率が最も高い。

図表 6 水道事業の都市間比較

	東京都	札幌市	横浜市	名古屋市	大阪市	福岡市
給水人口 (人)	13,089,824	1,934,714	3,726,627	2,405,085	2,690,214	1,478,698
料 金 (口 径 20mm/24m ³) (円) (税込)	3,414	4,579	3,628	3,777	2,609	4,343
給水原価 (円 /m ³) (税込)	205.65	180.00	182.16	176.95	148.30	210.91
有収率 (%)	95.9	93.0	91.1	93.8	87.3	96.2
総 収 支 比 率 (%)	112.0	152.7	94.3	99.9	98.0	107.9

(出所) 東京都水道局広報パンフレット「東京の水道の概要」

https://www.waterworks.metro.tokyo.jp/kouhou/pamph/suido/pdf/suido_h27-02.pdf

(注 1) 料金は、一般家庭の 20mm 口径の水道利用量が 24m³ の時の税込料金である。図表 1 の東京都の料金は 20m³ 使用の場合である。

(注 2) 有収率は、配水した水のうち、料金の対象となった水の割合で、数値が高いほど効率的な供給ができており、好ましい。

(注 3) 総収支比率は、100% を超えると利益が生じることから、値が大きいほど経営的に安定する。

6. 新しい時代の新しい水道事業

いま、多くの市町村で人口の減少が著しく、安定的な水道供給が次第に困難になりつつある地方団体が生じている。人口減少は、水の需要を減らし、料金収入に影響する。また、近年、洗濯機など節水機能のついた製品が主流になってきていることも料金収入を低下させる要因となる。事業体は、水道法の規定にもとづき、既述のように安定的な水の供給に努めなければならない。水の需要は、時間帯、季節などによって大きく変動することから、断水を回避する上での余分な費用がかかってくる。

水道事業には、取水、導水管、浄水場での薬品による消毒、配水管など莫大な費用のかかる一連の装置が必要である。しかも配水管は地中や海底に設置されるため、管内の老朽化の状態を確認するのは困難である。しかも、いま、耐用年数に達した設備を抱えた地方団体も多い。独立採算制とはいえ、多くの地方団体では水道料金収入だけでは、とても全体の費用をカバーできる状態ではない。

水道供給の効率性を高めるために、広域の事業体連合である水道企業団を構成し、近隣の水道供給を共同で行うことが奨励されている。しかし、地形的な要因で、広域連合が不可能な地方団体もあるのである。

市町村合併もまた、地域としての統一的な事業の取り組みを難しくしている。水道事業における専門職の大量退職も技術継承の意味から問題視されている。

このような困難な環境の中で、設備の大規模な交換を迫られる地方団体は、将来の水に対する需要予測を厳密に立て、それに見合った設備の拡充を図る必要がある。総務省の主導するアセットマネジメント―「長期的視点に立ち水道施設のライフサイクル全体にわたって効率的かつ効果的に管理運営していく」手法も、安定した事業経営の指針となろう。

参考文献

石井晴夫・宮崎正信・一柳善郎・山村尊房, 2015, 『水道事業経営の基本』 白桃書房。

総務省「地方公営企業の概要」 http://www.soumu.go.jp/main_content/000178063.pdf

* 本稿は、近刊『地域社会と生活経済』（仮題）ミネルヴァ書房 第3章の一部を参照している。

社会的包摂（Social Inclusion）アプローチ ～ワークフェア改革とベーシックインカム的事例

ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

はじめに

低成長と経済構造の変化により、1990年代以降多くの先進諸国において、社会保障政策は「福祉から就労へ（Welfare to Work）」と転換点を迎えた。生活保護などの救済的・救貧的な福祉を維持しつつ、受給者に積極的な就労を促すワークフェアが主流となっている。一方、給付に条件を伴わないベーシックインカムについては賛否あり、今年6月にはスイスで国民投票の結果導入が否決される一方、費用対効果を測るための実験を開始する国々が出てきている。

本稿は、社会保障政策の変遷や現況を概観するとともに、社会的包摂の諸アプローチについて論点整理するものである。

1. 社会保障政策の変遷

16世紀の英国において、地主による農地囲い込みにより農民が都市へ移住するようになると、地域の相互扶助が受けられず生活困窮者が増加した。そのためエリザベス救貧法¹が制定され、国家による貧困対策が開始された。19世紀後半のドイツでは、ビスマルクが世界初の社会保険制度²を創設したが、これは従来の「救貧」という事後的な施策から「防貧」対策への転換であり、社会保障改革のきっかけとなった。

1929年の世界恐慌により大量に発生した失業者への対応からニューディール政策が打たれる中、失業対策の構想はケインズ・ベヴァレッジ主義として形成され、「ゆりかごから墓場まで」と呼ばれる新社会福祉体系が確立することとなった。これは世界各国の目標となり、具体的には、完全雇用の実現と社会保障の拡大、給付水準の引上げなどによる国民福祉の充実を目指すものであった。米国でも「偉大な社会」を目指し、高齢者・障害者向けの公的医療保険制度であるメディケアと、低所得者向けの公的医療扶助制度であるメディケイドが創設された。

しかし、1970年代オイルショック以降、先進諸国の低成長時代・高齢化が具体化するにつれ福祉国家は見直しを余儀なくされた。サッチャリズム・レーガノミクスに代表される「新保守主義」により、市場経済重視と規制緩和、小さな政府、平等よりも効率性重視のもとに社会保障の見直しと福祉予算の削減が行われた。福祉国家の見直しは新たな貧困をもたらし、失業や低（無）所得だけでなく、それによって社会サービスやサポートが受けられず孤立してしまう「社会的排除」が問題となった。

¹ 1601年制定。教区ごとに救貧税を設けて基金とし、働くことのできない老人・障害者には現金を支給して生活を援助し、働く能力のある貧民には羊毛や鉄などの原料を与えて就労させた。

² 疾病保険法（1883年）、労災保険法（1884年）、老齢・障害保険法（1889年）

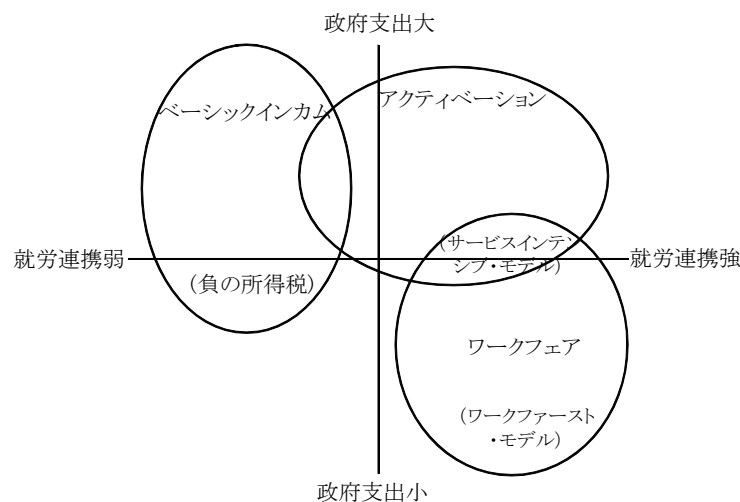
そして1990年代には、新たな福祉国家の在り方が議論されるようになった。英国では自由市場主義と福祉国家主義の結合を目指す「第三の道」を標榜し、ブレア政権が誕生した。「Welfare to Work（福祉から就労へ）」のスローガンの下、失業者が労働市場に戻るための職業訓練や教育などの就労支援を軸にした施策である「ワークフェア」(workfare)³を展開していった。米国でもクリントン政権がワークフェア施策を展開したほか、無保険者への対策として医療保険制度改革を進めた。

2. 社会的包摂の論点整理

このように先進諸国は、低成長と財政負担の増大をきっかけに、労働政策と社会福祉との連携を強める政策に方向転換した。「社会的排除」が問題視される過程において、労働を通して価値ある存在として社会的に認められることを重視する「社会的包摂」のための政策に焦点が当てられた。

宮本（2004）は、社会的包摂へのアプローチを政府支出と就労連携との関係で図表1のように整理している。労働への参加を2つのアプローチに分け（ワークフェア、アクティベーション）、さらに労働と切り離れたベーシックインカムも社会的包摂のための戦略として配置している。

（図表1）社会的包摂の諸アプローチ



出所) 宮本太郎「社会的包摂への三つのアプローチ福祉国家と所得保障の再編」vol46 2004年2月

（1）ワークフェア

ワークフェアとは、福祉（Welfare）と就労（Work）を合わせた造語で、一般に「社会的扶助給付の見返りとして人々に就労を要求するプログラム、あるいはそうした体制」と定義されている。ワークフェアには、社会保障制度の受給要件として、就業や職業訓練への参加が求められ、就業しないことに対するペナルティ度の高い「ワークファーストモデル」、労働者の就労可能性の向上に配慮した雇用政策を有する「サービスインテンシブモデル」がある。

³ ワークフェアという言葉は、1970年代米ニクソン政権下で要保護児童家庭扶助の受給条件として就労義務を導入する際に初めて使われた。

(2) アクティベーション (Activation)

保育所や公的職業訓練などの公的サービスを拡充しながら所得保障と雇用を結びつけるものである。ワークフェアと異なり、就労の義務付けや受給者に対して制裁を課すものではなく、労働市場のパフォーマンスを向上させることを目的としている。

(3) ベーシックインカム (Basic Income)

就労に基づく給付の条件付けのあるワークフェアとは対極にあり、無条件給付が特徴である。これは社会を構成する全ての個人に付与される所得であり、①就労意欲があるか、②富者であるか貧困者であるか、③世帯環境や居住地に関係なく支払われるものである。そして、給付水準は尊厳をもって生きることのできる生活の選択肢を保障する（最低所得）ものでなければならない。

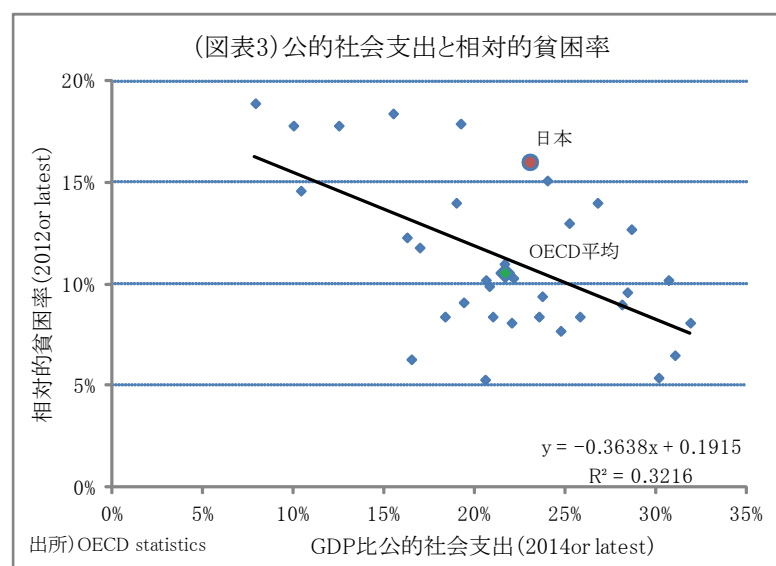
なお、ベーシックインカムにおいては一定の所得が全ての個人に事前に与えられ、その上に各自が自由に所得を増やすべく経済活動ができるのに対して、「負の所得税」は勤労所得額が一定以下の場合に限って、資力調査に基づいて事後的に給付される特徴があり、相対的に行政コストがかかる」とされている。

(図表2) アプローチの整理

	支給対象	支給時期	資力調査	支給	就労義務
ワークフェア	個人	事前	あり	サービス	あり
アクティベーション	個人	事前	なし	サービス/現金	なし
ベーシックインカム	個人	事前	なし	現金	なし
負の所得税	世帯	事後	あり	税還付	あり

3. 社会保障政策の国際比較

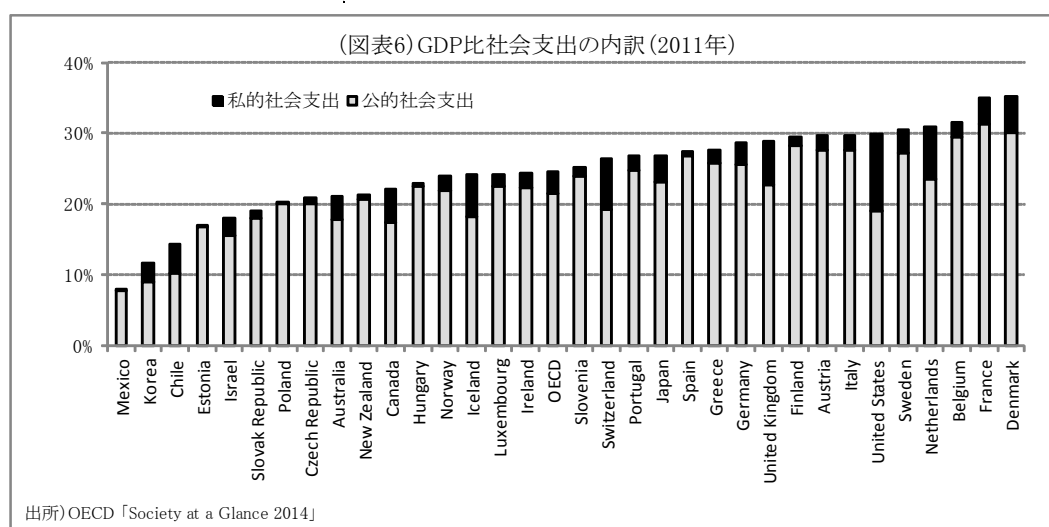
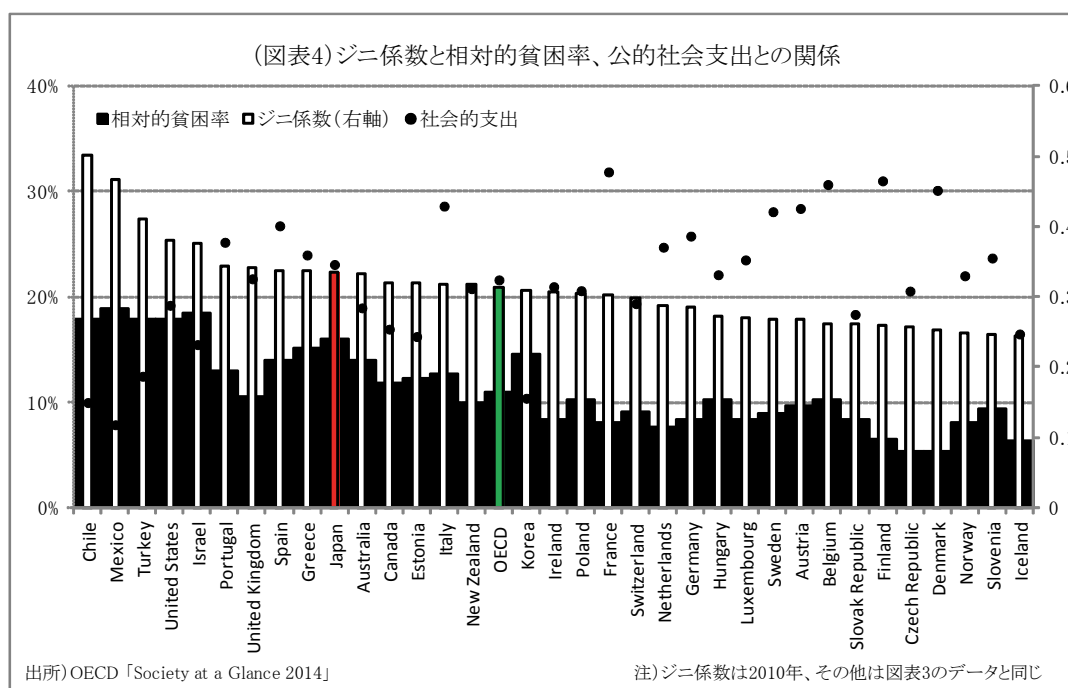
社会保障の規模を示す公的社会支出（GDP比）をみると、日本はOECDの平均をやや上回る水準であるが、相対的貧困率⁴はOECDの平均を超えており、メキシコ、イスラエル、米国、トルコ、チリに続いて6番目に高い(図表3)。公的社会支出と相対的貧困率には弱い負の相関があり、社会保障が厚い国は相対的貧困率が低くなる傾向がみられる。



⁴ 中位所得の半分未満である人々の割合。絶対的貧困率とは、必要最低限の生活水準を維持するための食糧・生活必需品を購入できる所得水準に達していない人々の割合。

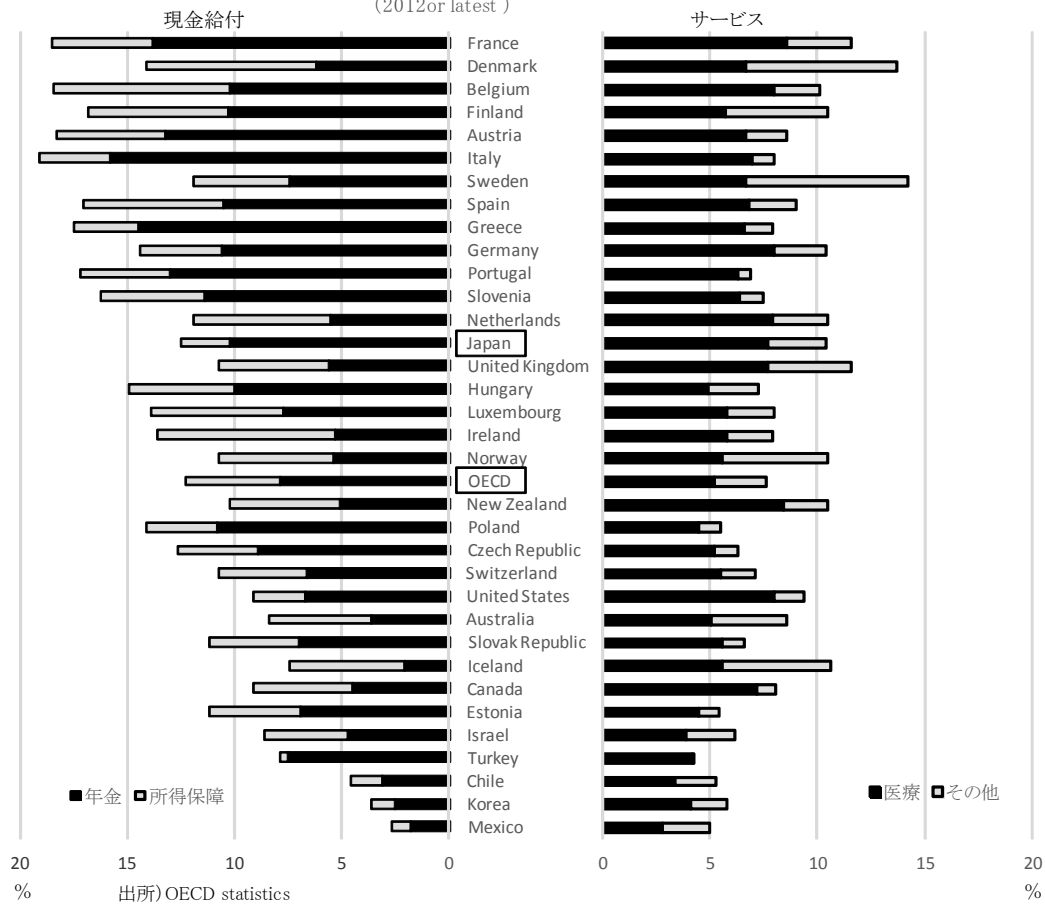
これを国別にみると、公的社会支出の多い北欧諸国は相対的貧困率も低く、所得分配の不平等さを表す指標であるジニ係数⁵も低い（図表4）。また、年金よりも就労者への所得保障が厚い傾向にある（図表5）。一方、ジニ係数や相対的貧困率の比較的高いアングロサクソン諸国では公的社会支出が少ないが、その分私的社会支出で補っている（図表6）。

日本をみると、保険医療支出は OECD 平均を超えているが、公的社会支出に占める年金の割合が高く、所得保障は低水準にある。ワーキングプア問題など所得格差が顕在化しており、社会的包摂が十分とはいえない状況である。



⁵ 所得の分布の均等度を示す指標の1つ。数値が1に近いほど格差が大きい状態であることを意味する。

(図表5) 公的社会支出の内訳
(2012 or latest)



4. ベーシックインカムの実験

世界的に全国民を対象とした無条件でのベーシックインカムは導入されておらず、各国で実験を進めようとする機運が高まっている。行政コストの削減や効率性の観点から、社会保障費や財源見合いで検討がなされており、生活に十分なベーシックインカムを支給するというよりは、既存の社会保障制度との組み合わせで最低所得を保障する考え方が主流となっている。

(1) 海外の事例

最も古い実験は、カナダマニトバ州の「ミンカム (MINCOME⁶)」と呼ばれるものである (図表7)。報告によれば貧困は目にみえて減り、フルタイムで働いても貧困から抜け出せないワーキングプア層にも経済的な安定がもたらされ、病気にかかっても安定した生活ができるようになったという。給付金を受給した後の労働時間の減少はみられず、一部の減少したケースでも、母親が長い育児休暇を取る、十代の青年が就職ではなく進学を選ぶなど、生活環境の改善を伴うものであった。

また、ナミビアの人口約1,000人の村で1人当たり月100ナミビアドル (約750円) が支給された。これにより貧困世帯が減少し、診療所の利用増加により子供の栄養失調や不登校が減り、犯罪が減少したと報告されている。

⁶ Minimum income の造語

(図表7) 海外のベーシックインカム実験

国	対象	期間	水準	備考
カナダ マニトバ州ドーフィン	全市民	1974年～4年間	年1,200ドル(約12万円)	
米アラスカ州	全住民	1982年～	年1,000-2,000ドル(約10-20万円)	州営石油パイプラインの営業収益による公益ファンド分配金
ナミビア Otjivero-Omitara村	住民約1,000人(60歳以下)	2008年～2年間	月100ナミビアドル(約750円)	非営利団体の実験
インド	20の村民数千人規模	2011年～1年半	月成人200ルピー(約300円) 未成年100ルピー(約150円)	非営利団体の実験
オランダ ユトレヒト(31万人)	既存の社会保障給付の受給者約300人	2016年1月～	月単身一人当たり900ユーロ(約10万円)、世帯当たり1200ユーロ(約14万円)	少なくとも50人は無条件支給、条件の異なる3つのグループと現行の社会保障給付が支給されるグループを比較
スイス	全国民	-	月成人2,500スイスフラン(約27万円)、未成年625スイスフラン(約7万円)	2016年6月国民投票否決
フィンランド(540万人)	無作為の2,000人～3,000人	2017年～2年間	月560ユーロ(約6万円)	

(出所) 報道等より作成

(2) 我が国の事例

岩手県遠野市で起業家を公募し、ベーシックインカム（毎月約14万円＋年間30万円の補助支援金を最大3年間）を支給するプロジェクトが進行中である。岩手県遠野市とNext Commons(株)が設立した研究所（Next Commons Lab）が中心となり、起業家や企業、地域の資源・人材をつなぎ、新しい働き方や暮らし方を実践する。公募は締め切られたところだが、選ばれた起業家は遠野市に拠点を移すことで、3年間の条件付きベーシック・インカム（月額約14万円の最低生活保障）が付与される。ベーシックインカムを受ける条件は、①遠野市に住民票を移すこと、②地元の資源を活かして起業することである。設定された10の起業のテーマは、ローカルブルワリー・発酵・テクノロジー・限界集落・産前産後ケア・超低コスト住宅開発・里山経済システム・グローバルスクール・デザイン・食。それぞれのテーマには、起業家をサポートするプロジェクトパートナーがおり、民間企業としては、ロート製薬(株)、キリン(株)、Google イノベーション東北がサポートする。

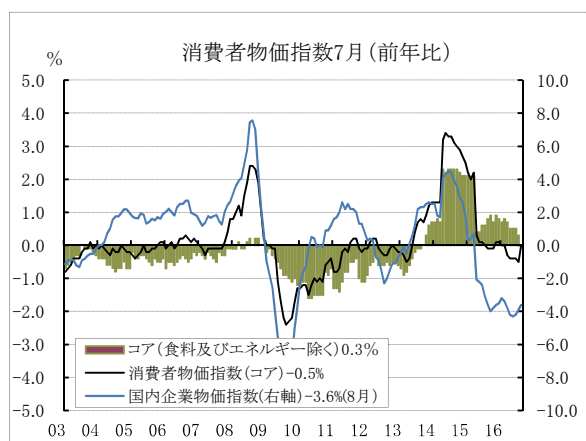
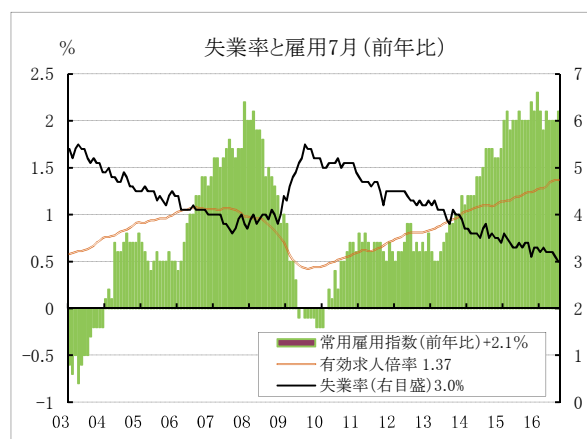
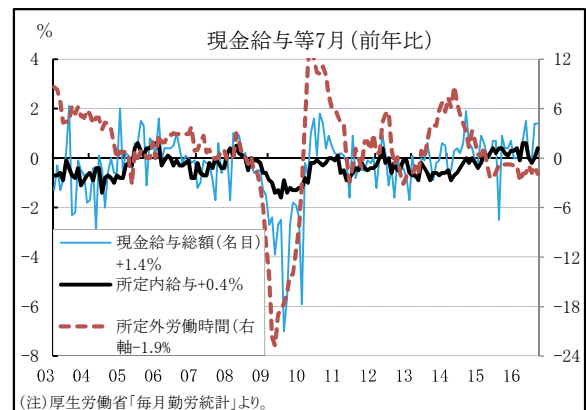
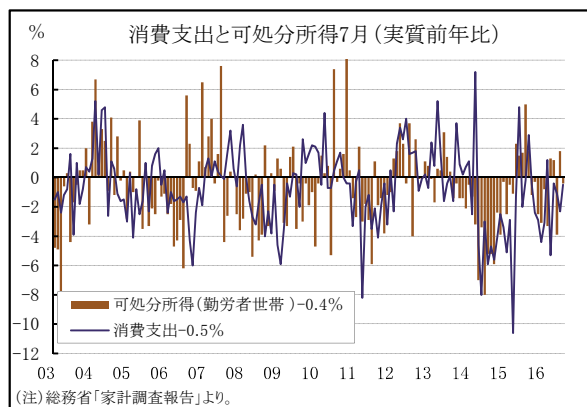
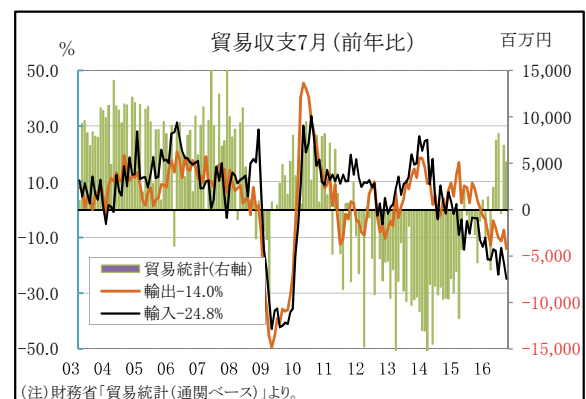
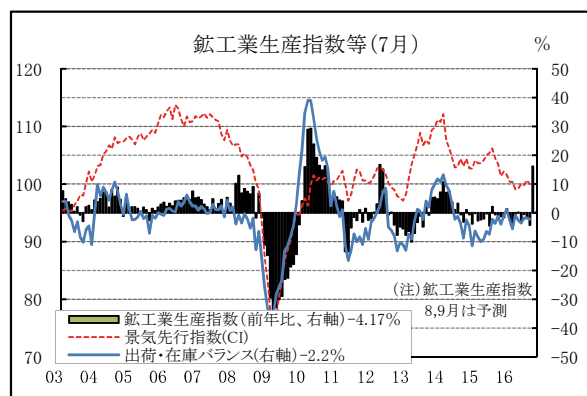
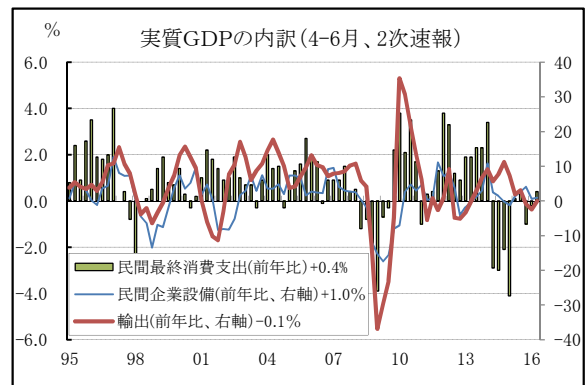
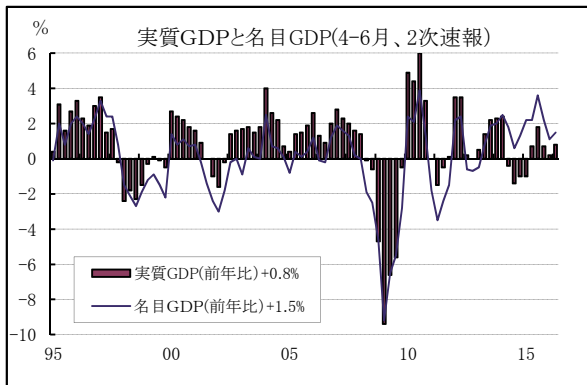
この例では事前支給ではあるものの就労（起業）を条件としていることから、ベーシックインカムよりもワークフェアに近いものと考えられる。社会的包摂手法による地方活性化の新しい試みであり、日本での理念形成に一石を投じることとなろう。

おわりに

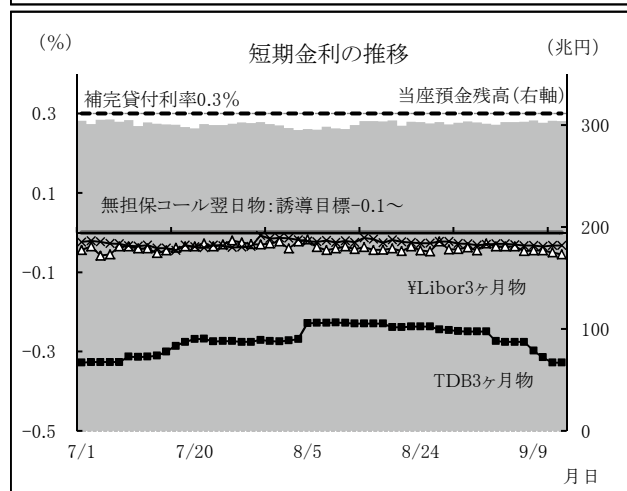
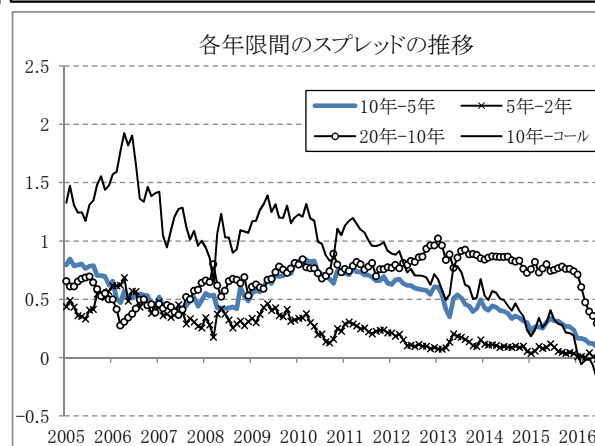
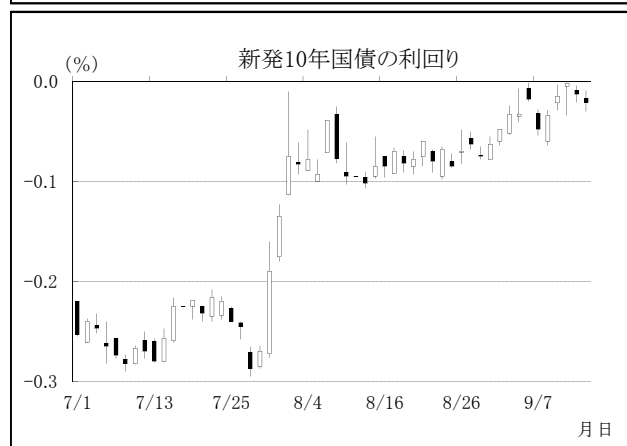
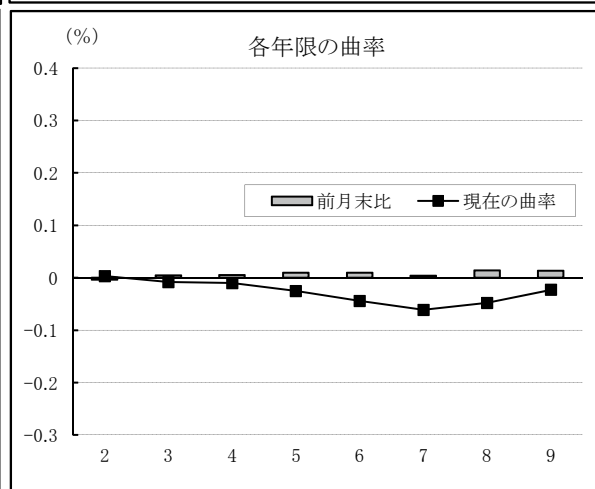
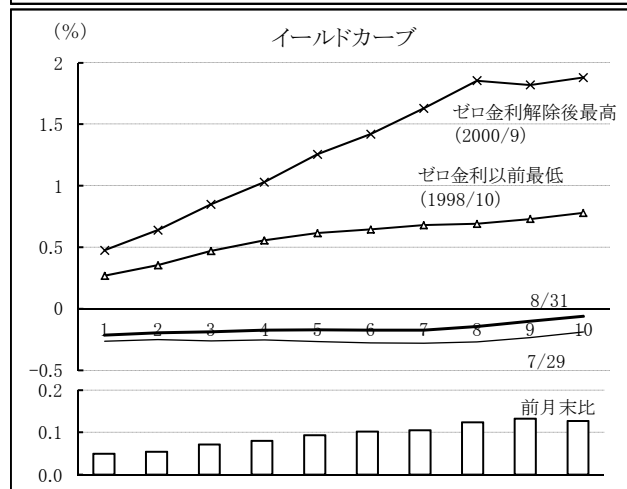
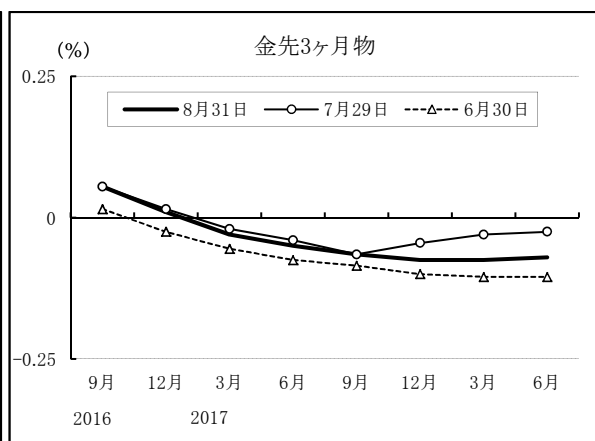
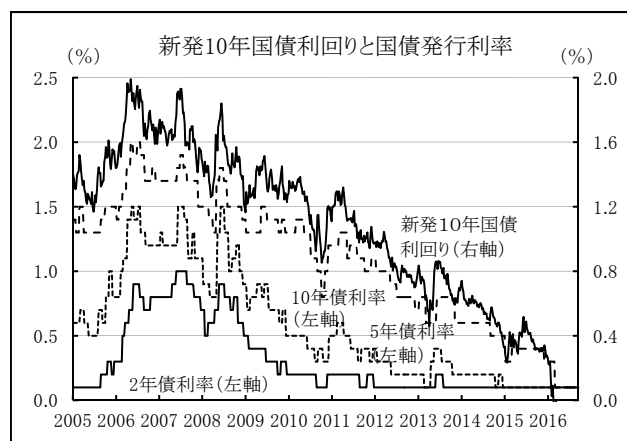
社会的包摂への取り組みは、多岐に亘っている。自立支援や就労支援というワークフェア的改革が進められつつあるが、十分な議論が進んでいるとは言えない。海外の社会実験においてもいくつかの型があり、その地域特性に適した施策を模索していくこととなろう。我が国の事例のように、ベーシックインカムが地方の人口減少を食い止めるひとつの手段となる可能性もあり、国全体ではなく地方自治体レベルで取り組めるよう柔軟な制度改革も必要と思われる。これまではふるさと創生事業やふるさと納税など横並びの施策となりがちであったが、自治体や企業に自由度を与え、その地域特性に合った個性的な手法も積極的に取り入れ、社会的包摂に寄与する金融の在り方についても検討すべき局面を迎えている。

統計データ集

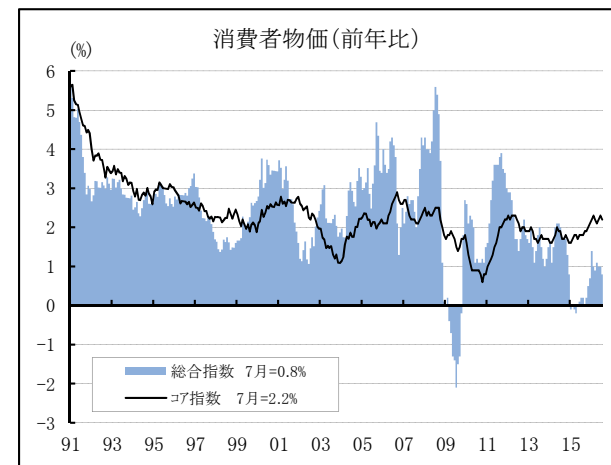
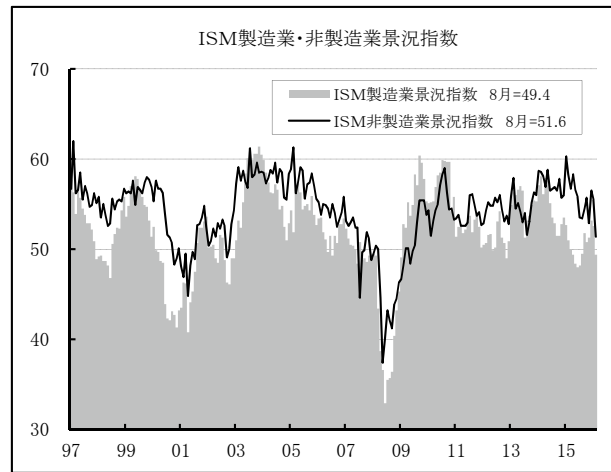
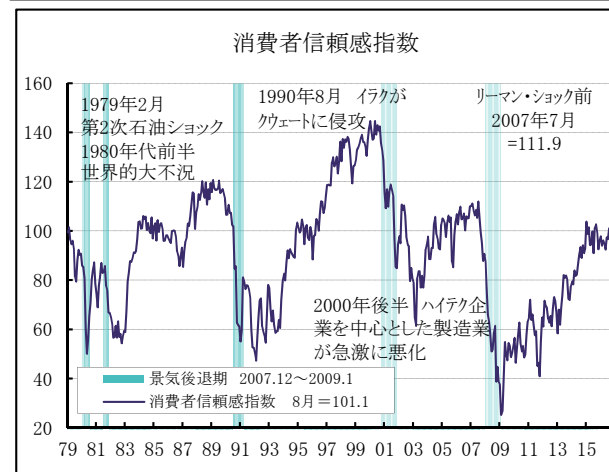
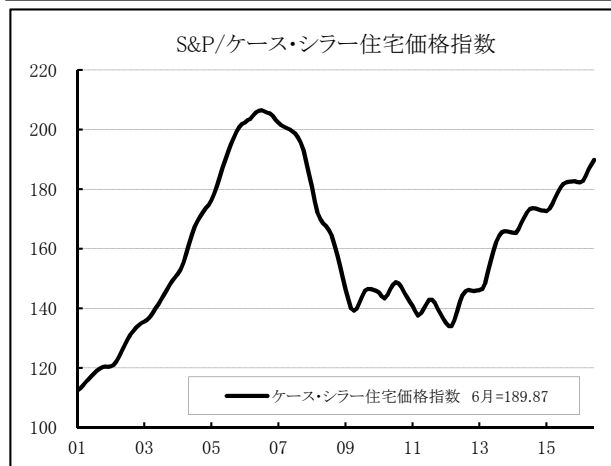
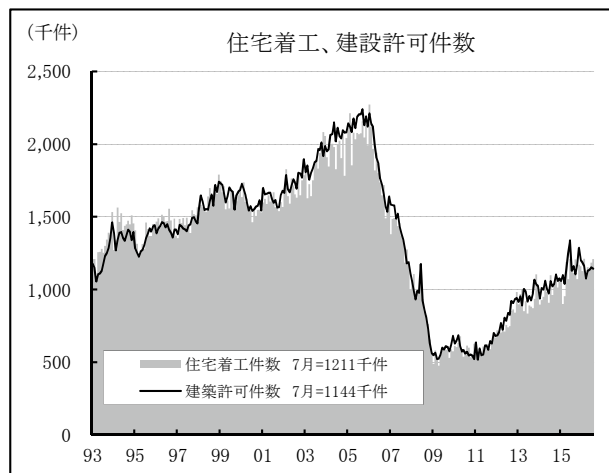
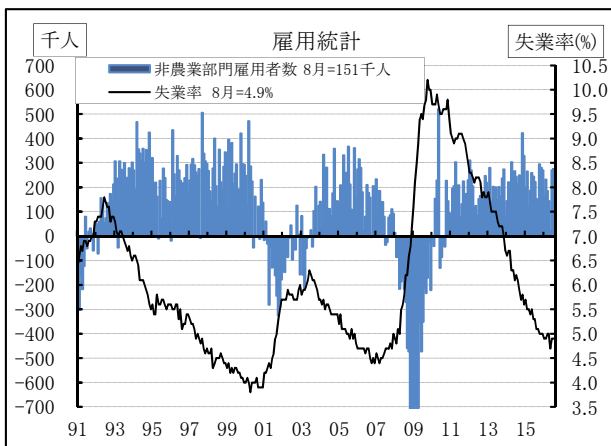
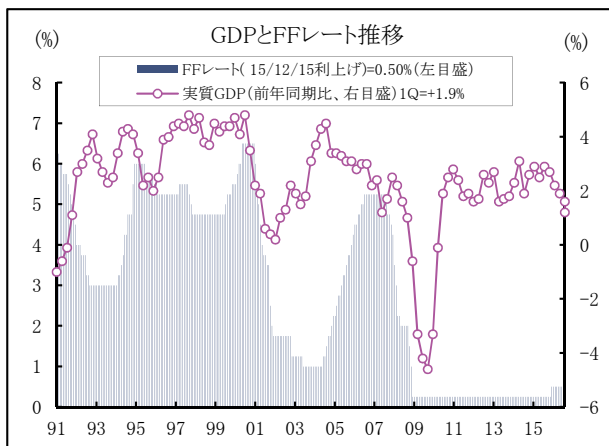
日本 マクロ経済



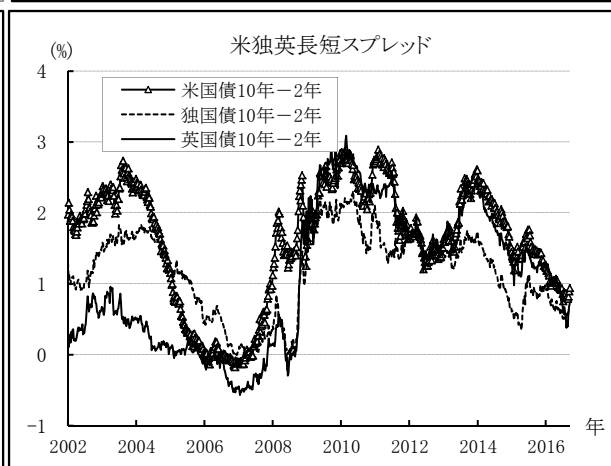
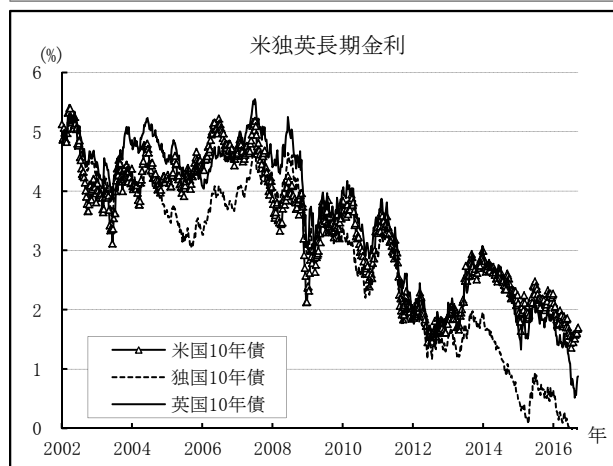
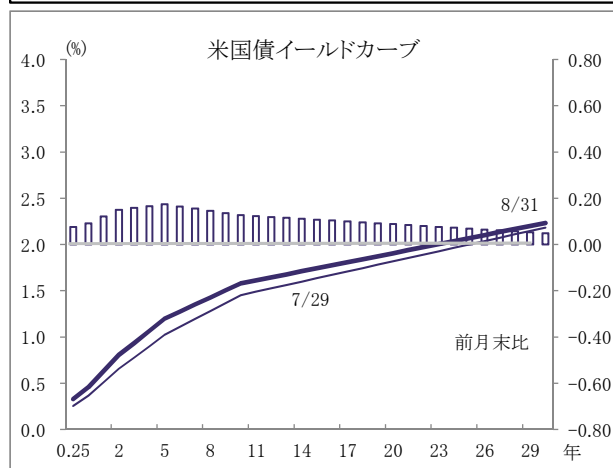
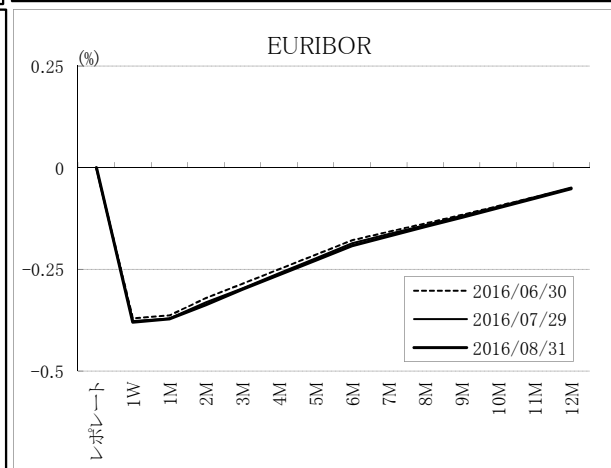
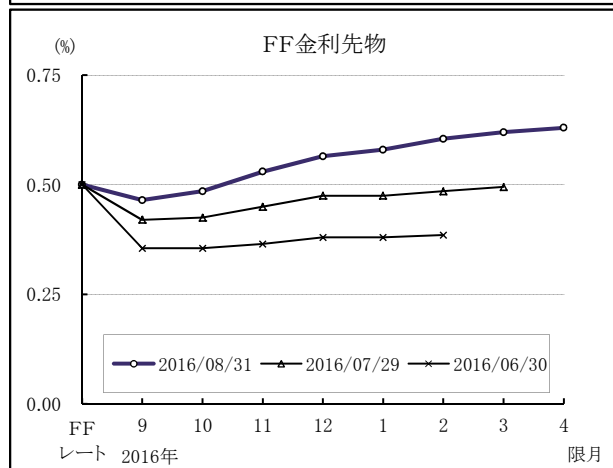
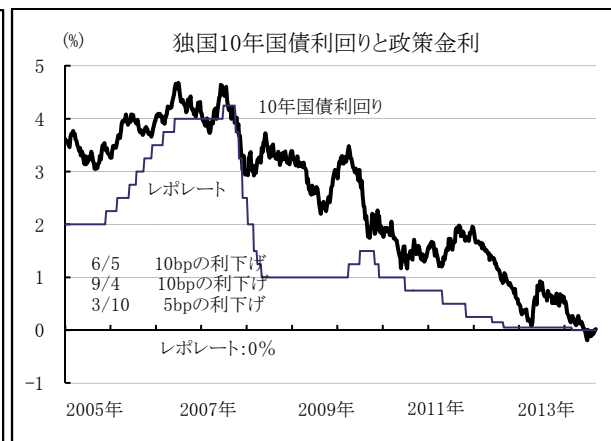
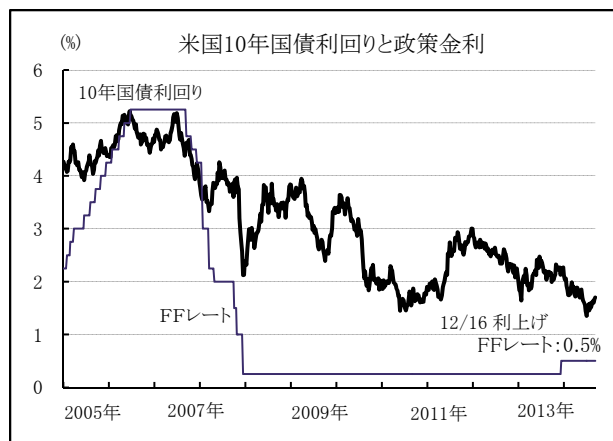
日本短期・債券市場



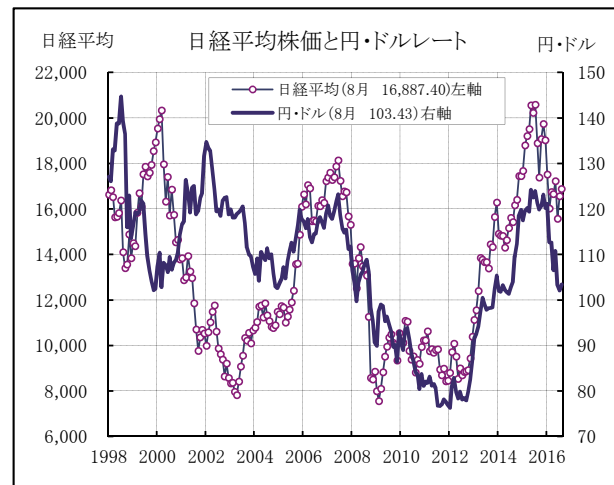
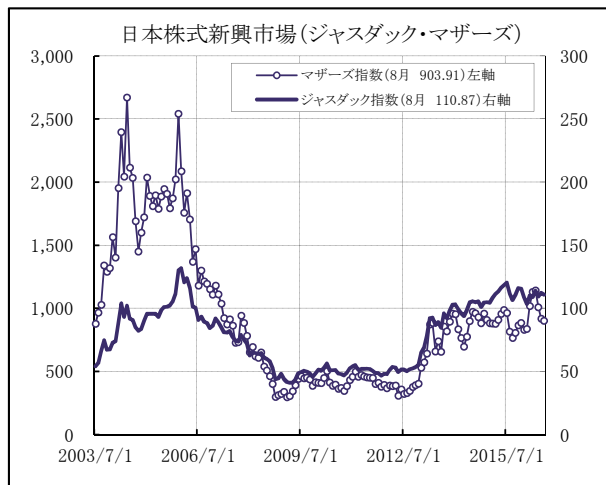
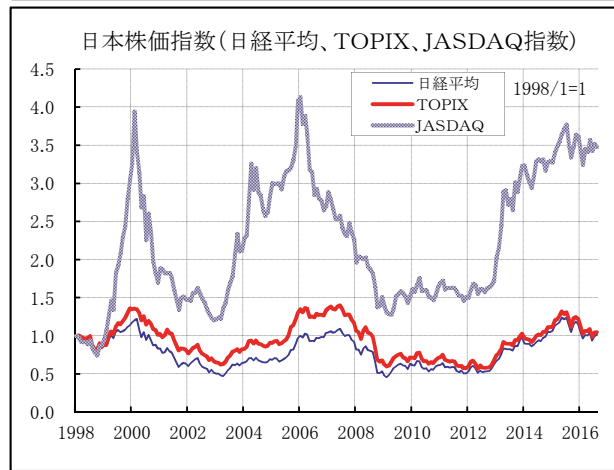
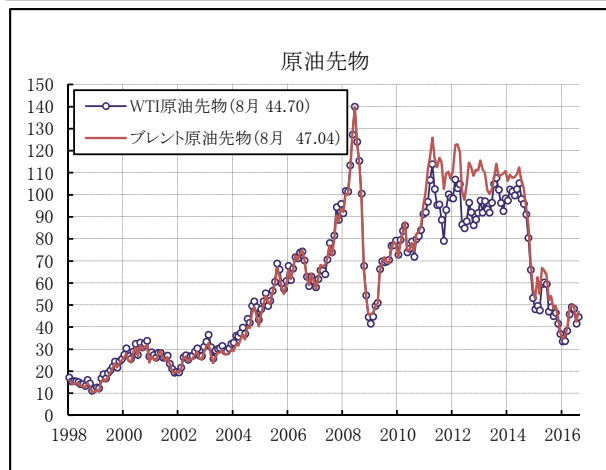
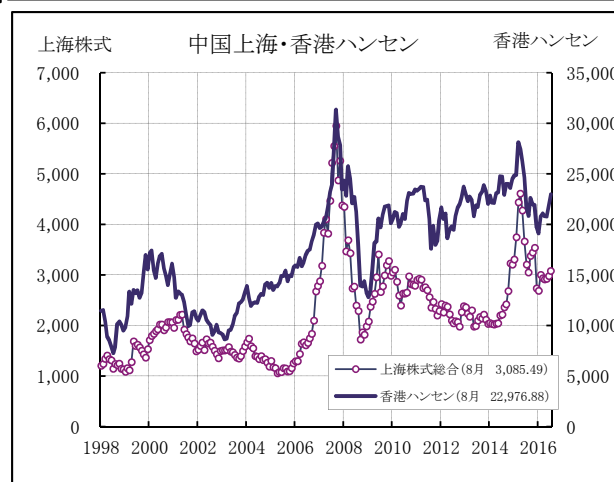
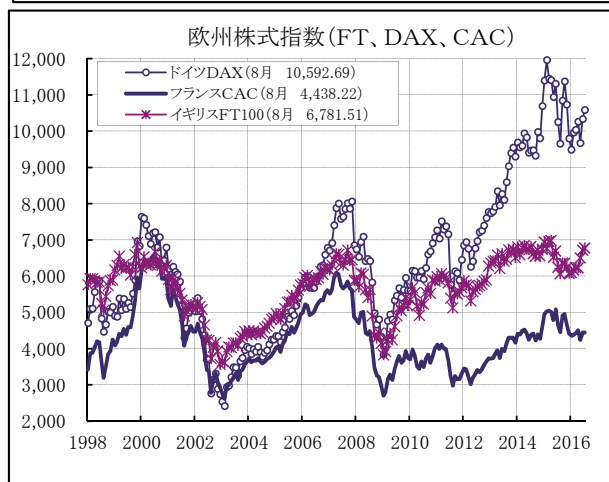
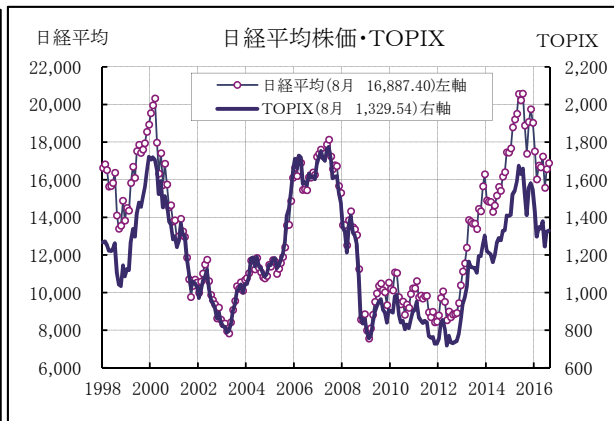
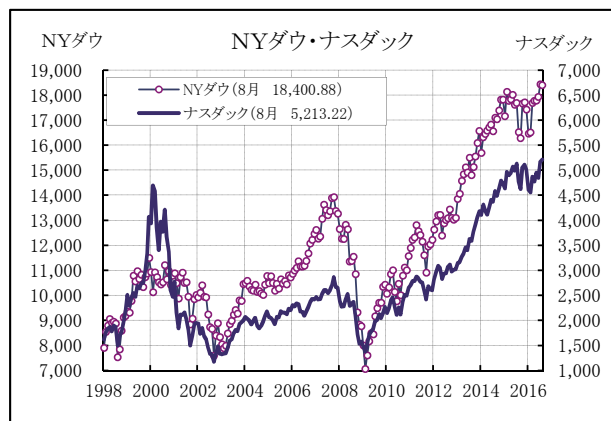
海外 マクロ経済



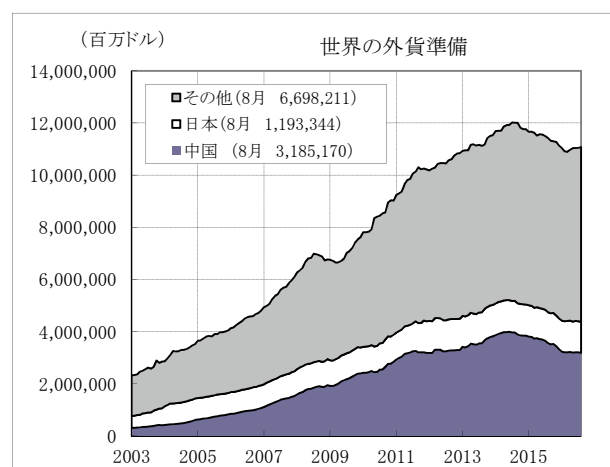
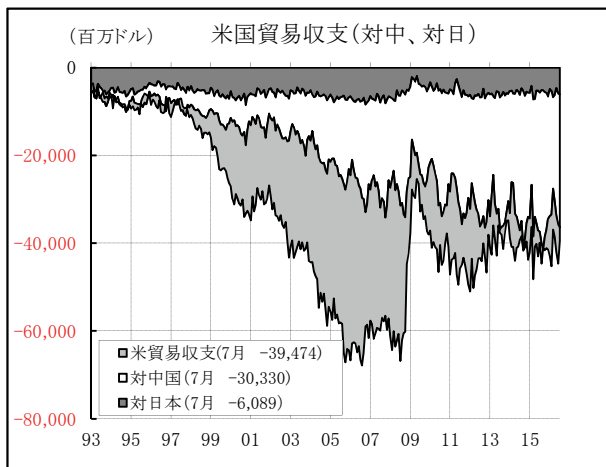
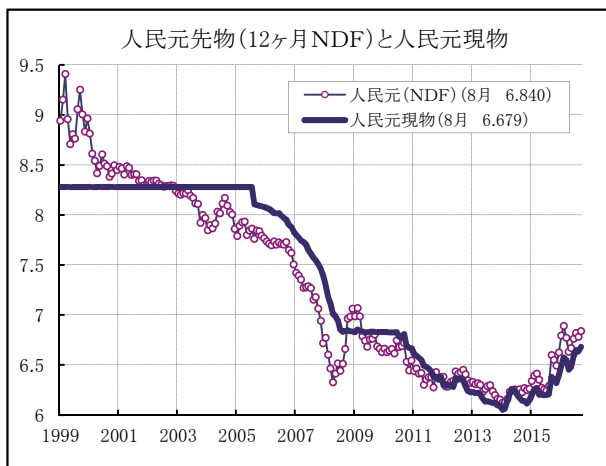
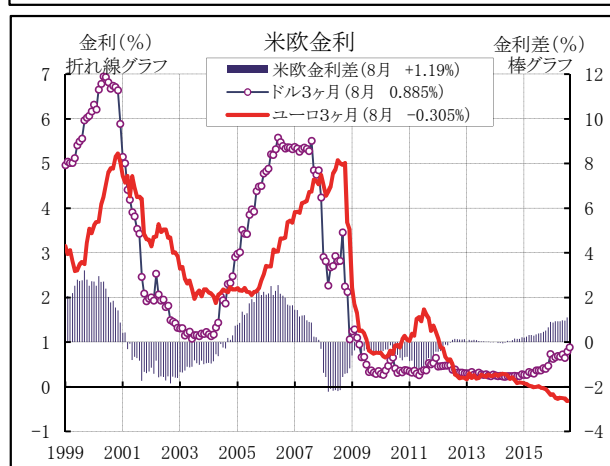
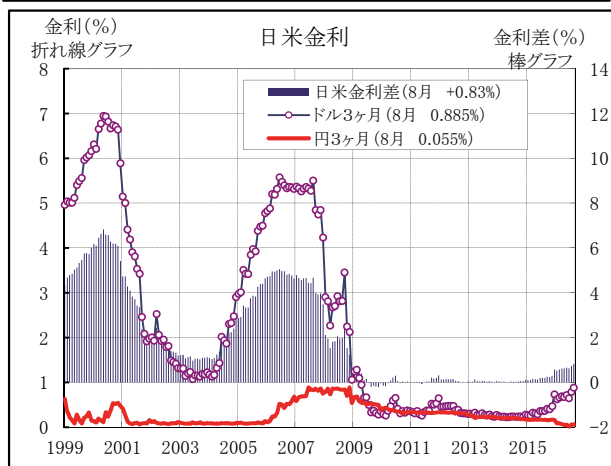
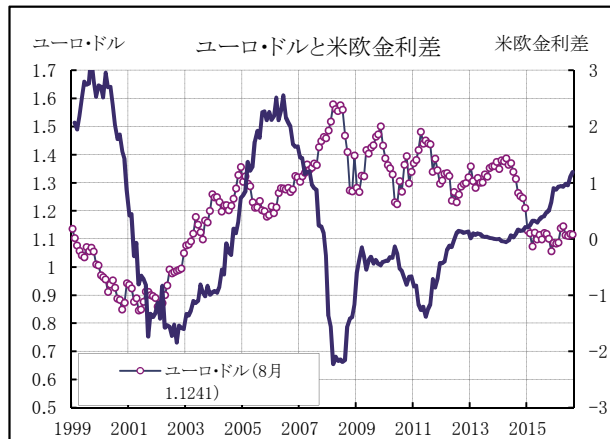
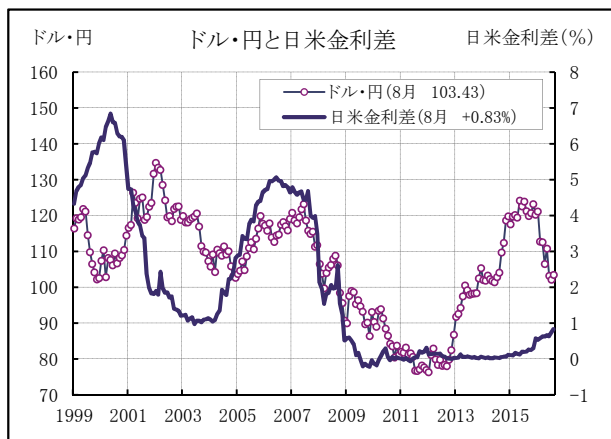
海外 債券市場



株式市場



為替市場

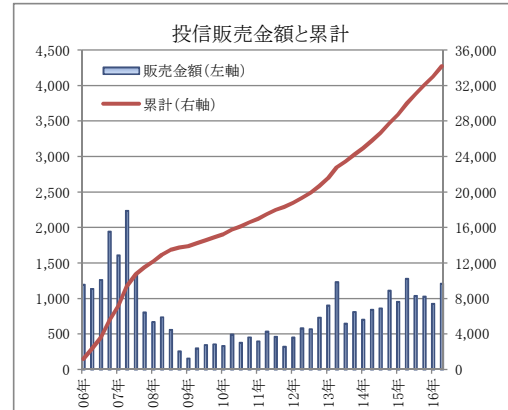


ゆうちょ関連データ

投資信託

＜ゆうちょ銀行の投資信託取扱状況＞

年月	販売件数 (件)	販売金額 (百万円)	保有口座数 (口)	純資産残高 (百万円)
2005年度累計	166,760	119,631	90,166	119,612
2006年度累計	1,191,441	595,453	360,271	705,854
2007年度累計	2,227,821	504,399	508,495	978,531
2008年度累計	1,598,000	171,395	-	-
2009年度累計	1,279,000	133,885	-	-
2010年度累計	1,345,000	172,714	-	-
2011年4～6月	331,000	53,580	609,000	952,878
2011年7～9月	346,000	46,325	614,000	850,696
2011年10～12月	321,000	32,314	616,000	845,438
2012年1～3月	316,000	45,202	615,000	902,646
2011年度累計	1,314,000	177,421	-	-
2012年4～6月	297,000	58,338	618,000	853,385
2012年7～9月	271,000	57,040	620,000	859,190
2012年10～12月	257,000	73,403	621,000	936,713
2013年1～3月	265,000	90,406	622,000	1,016,814
2012年度累計	1,090,000	279,187	-	-
2013年4～6月	252,000	123,347	626,000	1,001,586
2013年7～9月	231,000	64,831	630,000	991,505
2013年10～12月	220,000	81,270	639,000	969,486
2014年1～3月	249,000	70,237	644,000	977,638
2013年度累計	952,000	339,685	-	-
2014年4～6月	234,000	84,104	648,000	1,011,745
2014年7～9月	256,000	86,404	654,000	1,041,099
2014年10～12月	277,000	111,103	660,000	1,119,462
2015年1～3月	294,000	95,389	665,000	1,118,791
2015年度累計	1,061,000	377,000	-	-
2015年4～6月	284,000	127,816	673,000	1,114,796
2015年7～9月	297,000	103,676	680,000	1,073,486
2015年10～12月	281,000	102,895	689,000	1,145,726
2016年1～3月	302,000	92,698	696,000	1,135,550
2016年度累計	1,164,000	427,085	-	-
2016年4～6月	293,000	120,963	707,000	1,119,046
2016年7～9月	-	-	-	-
2016年10～12月	-	-	-	-
2017年1～3月	-	-	-	-
2017年度累計	293,000	120,963	-	-
累計	13,682,022	3,418,818	-	-



ゆうちょ銀行取扱のファンド別 分配金実績・基準価格・純資産

(単位: 百万円)

分類	ファンド名	分配金実績 (1年)	基準価格 (2016.9.14)	純資産 (2016.9.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2016.9.14)	純資産 (2016.9.14)	ファンド名	分配金実績 (過去1年)	基準価格 (2016.9.14)	純資産 (2016.9.14)
海外 株式	JP4資産バランス(安定)⑥	なし	10,019	8,019	ビクトグローバル株式※①	なし	14,130	11,366	Navio南アフリカ債券⑫	540円	6,888	241
	JP4資産バランス(安定成長)⑥	なし	10,076	5,222	JP4北米高配当①	なし	8,807	70	Navioブラジル債券⑫	360円	6,547	84
	JP4資産バランス(成長)⑥	なし	10,132	2,514	新光世界インフラ株式②	680円	13,445	47	Navioインド債券⑫	600円	10,339	1,076
	野村資産設計2015②	120円	10,446	1,179	グローイング台湾株式②	なし	9,053	35	三菱UFJ欧州債券⑫	120円	10,421	1,036
	野村資産設計2020②	10円	10,167	869	マニウライフカナダ株式※④	100円	7,934	4,114	同(為替ヘッジなし)⑫	120円	8,206	21
	野村資産設計2025②	10円	10,108	826	グローイングブラジル株式②	なし	8,244	11	ビムグローバル債券⑫	480円	11,916	18
	野村資産設計2030②	10円	10,134	696	野村ユーロトップB※②	なし	7,477	7,337	同(為替ヘッジあり)⑫	480円	9,319	40
	野村資産設計2035②	5円	9,867	464	エマージング好配当①	190円	7,639	3	メキシコ債券オープン※⑫	1440円	6,638	29,346
	野村資産設計2040②	5円	9,605	1,250	JP4医療関連株式※④	なし	7,046	80,292	インドネシア・ルビナ債券⑫	480円	8,411	5
	野村資産設計2045②	10円	16,815	104	ビクトプレミアムフロント※④	200円	9,771	20,326	アジアハイイールド債券※⑫	1200円	8,591	529
国内 株式	HSBCワート(安定)①	100円	10,221	5,373	オーストラリア好配当※⑫	720円	7,824	18	同(為替ヘッジなし)※⑫	1800円	11,408	785
	HSBCワート(安定成長)①	100円	10,261	3,077	ニッセイ日本債券⑫	120円	9,877	13,784	USストラテジック※⑫	240円	9,643	5,843
	HSBCワート(成長)①	100円	10,260	1,451	eMAXIS 国内債券※①	なし	11,617	23,888	同(為替ヘッジなし)※⑫	720円	9,005	28,684
	野村6資産(安定)⑥	なし	11,363	37,951	Navioマネーボール※②	なし	10,003	3	新興国ハイイールド債券A⑫	480円	6,757	941
	野村6資産(分配)⑥	なし	9,340	123,538	日興五大株債券⑫	300円	8,308	69,797	新興国ハイイールド債券B⑫	1080円	7,743	704
	野村6資産(成長)⑥	なし	10,462	31,480	三菱UFJ高金利債券⑫	840円	8,348	81,894	ビムコハイインカム※⑫	405円	6,746	92,732
	スマートファイブ①	480円	10,345	50,663	タイ成長国セレクト債券※⑫	750円	4,910	35,595	同(為替ヘッジ付き)※⑫	525円	8,672	4,060
	スマートファイブ①	なし	11,650	7,597	タイ成長国セレクト債券※①	なし	8,700	377	DIAMアジアアジア債券⑫	なし	8,867	178
	東京海上・日資産⑫	360円	11,747	227,784	野村米国ハイイールド⑫	1800円	10,316	12,386	欧州ハイイールド債券※⑫	900円	9,885	629
	大和インデックス225①	160円	12,351	32,838	同(為替ヘッジあり)⑫	540円	10,280	3,741	同(為替ヘッジなし)※⑫	1320円	11,267	638
海外 債券	SMTAM JPY日経400⑫	なし	10,271	4,681	野村米国ハイイールド①	なし	9,687	997	三菱UFJブラジル⑫	240円	9,741	1
	GS日本株式※②	10円	8,637	8,193	同(為替ヘッジあり)①	なし	10,299	278	同(為替ヘッジなし)⑫	240円	8,457	2
	日本株式SRI①	なし	7,001	2,762	エマージング・アジア※⑫	740円	7,673	31,168	三菱UFJブラジル①	なし	10,046	1
	フィデリティ日本配当④	120円	9,148	9,582	同(為替ヘッジあり)※⑫	600円	9,479	38,309	同(為替ヘッジなし)①	なし	8,738	2
	eMAXIS TOPIX※①	なし	16,408	27,338	エマゾフ(資産成長)※①	なし	12,488	599	MHAM リート⑫	1090円	12,024	9,950
	三菱UFJ日本優良株①	50円	8,714	2,608	同(為替ヘッジあり)※⑫	なし	11,648	260	DIAM世界リート⑫	600円	4,380	220,553
	JP4グローバル①	なし	8,945	127	DWSグローバル公益債券※⑫	480円	10,020	106,285	ダイワUS-REIT※⑫	720円	8,618	7,994
	新光日本小型株①	1000円	11,122	36	同(為替ヘッジなし)※⑫	480円	10,379	20,389	ダイワUS-REIT※⑫	960円	4,306	671,673
	生活基盤関連株式①	140円	10,021	5,661	三菱UFJ米高格付債券⑫	120円	9,840	1,107	eMAXIS 国内リート※①	なし	26,192	13,572
	SMTAM NYダウ①	なし	10,592	2,274	同(為替ヘッジなし)⑫	120円	8,702	901	eMAXIS 先進国リート※①	なし	23,492	11,171
海外 株式	日興五大株株式④	270円	8,633	15,151	高金利先進国債券※⑫	660円	5,736	316,507	ニッセイ世界リート※⑫	1440円	8,055	10,545
	DIAM高配当株式⑫	1560円	11,022	12,079	高金利先進国債券※①	10円	15,791	14,754	ニッセイ世界リート※②	なし	12,096	347
	新光サザンアジア株式②	60円	8,735	2,631	eMAXIS 先進国債券※①	なし	12,408	23,397	アジアリートオープン※⑫	240円	10,549	9
	米国成長株オープン①	118円	8,422	1,089	eMAXIS 新興国債券※①	なし	11,390	5,915	フォーシーズンズ※⑫	240円	7,083	6,417
	eMAXIS 先進国株式※①	なし	19,041	32,412	Navioオーストラリア債券⑫	180円	10,421	247	ステートストリートゴールド①	なし	6,975	319
	eMAXIS 新興国株式※①	なし	11,561	24,002	Navioカナダ債券⑫	60円	10,234	219	ビムコUSハイインカムオープン※⑫	360円	9,314	1,529
	ビクトグローバル株式※⑫	600円	3,845	700,214	Navioトルコ債券⑫	600円	7,782	269	同(為替ヘッジなし)※⑫	960円	8,998	11,262
									合 計			3,453,357

※印 ゆうちょ銀行以外でも販売 ②毎月決算型 ⑥年6回決算 ④年4回決算 ②年2回決算 ①年1回決算

＜投資信託協会公表の投信残高(契約型公募投信)＞

(単位:億円)

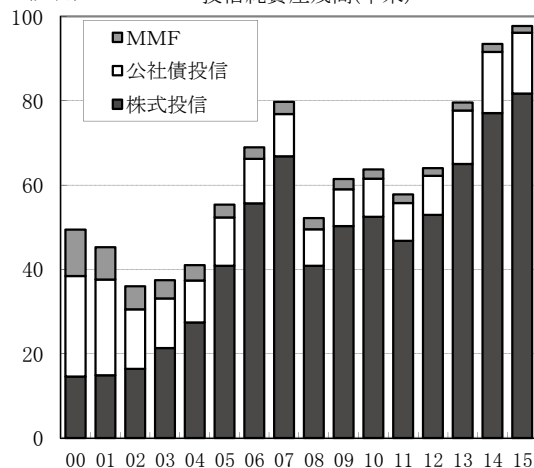
タイプ 末	株式投信								公社債投信				証券投信計
	単位型	追加型						計	単位型	追加型	うちMMF	計	
		国内 株式型	バランス 型	うち毎月 決算型	ファンドオ ブファンズ	その他	小計						
2000年12月	3,736	-	-	-	-	-	142,369	146,105	6,783	341,103	109,711	347,886	493,992
2001年12月	6,173	-	-	-	-	-	142,881	149,054	4,934	298,818	77,228	303,752	452,807
2002年12月	6,979	-	-	-	-	-	156,749	163,728	3,895	192,537	55,216	196,432	360,160
2003年12月	11,613	-	-	-	-	-	201,780	213,393	3,233	157,730	43,502	160,963	374,356
2004年12月	17,998	51,088	105,743	74,070	25,032	74,491	256,354	274,352	2,138	133,476	36,062	135,614	409,967
2005年12月	19,450	76,057	159,380	125,729	59,037	11,548	306,022	408,289	2,824	124,143	30,202	126,967	553,476
2006年12月	18,752	82,058	199,382	164,505	133,503	122,883	537,826	556,578	2,494	130,202	26,931	132,696	689,276
2007年12月	18,762	64,908	227,469	189,973	200,411	156,295	649,083	667,845	1,498	128,262	29,170	129,760	797,607
2008年12月	12,878	33,468	180,202	152,222	104,161	77,724	395,555	408,433	976	112,066	26,127	113,042	521,476
2009年12月	15,229	33,712	193,614	164,535	157,824	102,057	487,207	502,436	637	111,477	24,560	112,114	614,551
2010年12月	12,661	29,528	182,731	154,715	201,084	98,641	511,984	524,645	445	112,111	22,295	112,556	637,201
2011年12月	8,814	23,709	155,984	131,192	198,929	80,184	458,806	467,619	374	109,731	20,289	110,105	573,274
2012年12月	12,753	25,718	154,535	128,194	236,889	103,800	516,386	529,139	302	110,894	18,470	111,196	640,638
2013年12月	14,798	46,112	151,525	122,559	285,464	152,375	635,476	650,274	245	164,468	19,259	164,713	815,232
2014年12月	17,911	44,979	161,496	123,272	357,558	189,010	753,043	770,954	148	163,943	19,758	164,091	935,045
2015年12月	17,342	51,413	149,727	106,455	337,796	254,440	800,039	817,381	126	160,053	16,427	160,180	977,562
2016年5月	16,384	48,839	142,051	96,490	318,996	218,060	727,946	782,044	121	120,173	10,390	129,918	911,964
6月	15,992	44,578	137,456	92,588	305,052	238,327	725,413	741,406	119	119,104	9,474	119,224	860,631
7月	16,002	46,174	139,288	93,480	316,047	251,649	753,158	769,160	116	118,757	8,159	118,874	888,035
8月	15,681	45,001	138,363	92,429	310,511	257,871	751,746	767,427	115	113,564	4,338	113,680	881,108

＜契約型公募投信の販売態別純資産残高の状況＞

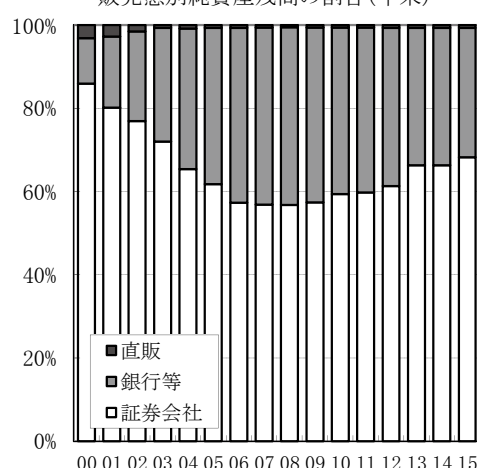
(単位:億円)

販売態 末	証券会社		銀行等		直販		合計	
	残高	割合	残高	割合	残高	割合	残高	割合
2000年12月	424,562	85.9%	54,197	11.0%	15,234	3.1%	493,992	100%
2001年12月	363,075	80.2%	77,372	17.1%	12,361	2.7%	452,807	100%
2002年12月	277,062	76.9%	77,601	21.5%	5,498	1.5%	360,160	100%
2003年12月	269,596	72.0%	102,372	27.3%	2,388	0.6%	374,356	100%
2004年12月	267,972	65.4%	138,793	33.9%	3,202	0.8%	409,967	100%
2005年12月	341,965	61.8%	207,972	37.6%	3,539	0.6%	553,477	100%
2006年12月	394,956	57.3%	289,996	42.1%	4,325	0.6%	689,276	100%
2007年12月	453,232	56.8%	339,963	42.6%	4,412	0.6%	797,607	100%
2008年12月	296,043	56.8%	222,664	42.7%	2,770	0.5%	521,476	100%
2009年12月	352,527	57.4%	258,387	42.0%	3,636	0.6%	614,551	100%
2010年12月	378,664	59.4%	254,706	40.0%	3,831	0.6%	637,201	100%
2011年12月	342,980	59.8%	226,904	39.6%	3,388	0.6%	573,273	100%
2012年12月	392,688	61.3%	243,842	38.1%	4,077	0.6%	640,637	100%
2013年12月	540,938	66.4%	268,945	33.0%	5,350	0.7%	815,233	100%
2014年12月	621,244	66.4%	307,819	33.0%	5,983	0.7%	935,046	100%
2015年12月	669,652	68.5%	301,512	30.8%	6,397	0.7%	977,562	100%
2016年5月	618,315	67.9%	287,483	31.5%	6,164	0.6%	911,964	100%
6月	580,730	67.9%	274,210	31.5%	5,687	0.6%	860,631	100%
7月	600,146	67.9%	281,849	31.5%	6,041	0.6%	888,036	100%
8月	596,279	67.9%	278,740	31.5%	6,090	0.6%	881,109	100%

(兆円) 投信純資産残高(年末)



販売態別純資産残高の割合(年末)



ゆうちょ銀行諸指標

<貸借対照表(負債の部)>

(単位:億円)

年月	貯金	うち 振替貯金	うち 通常貯金	うち 貯蓄貯金	うち 定期貯金	うち 定額貯金	うち 特別貯金	うち その他貯金	債券貸借取引 受入担保金	その他負債 等	各種引当金 等	繰延税金負債	負債合計
2005年3月	2,161,129	52,042	556,997		116,586	1,432,073		3,431		427,809	6,991		2,595,928
2006年3月	2,039,053	58,104	563,529		79,624	1,334,888		2,908		361,758	6,899		2,407,711
2007年3月	1,919,573	61,347	560,632		96,310	1,198,940		2,344		306,281	6,288		2,232,138
2007年9月	1,865,159	64,518	543,698		115,978	1,138,865		2,100		273,659	10,448		2,149,299
2008年3月	1,817,437	75,005	482,435	5,110	57,988	97,966	1,095,196	3,737		221,973	1,316		2,040,723
2009年3月	1,774,798	72,700	461,098	4,666	174,086	290,589	768,353	3,307	8,048	98,824	1,342		1,883,012
2010年3月	1,757,976	75,977	439,598	4,286	268,477	352,479	614,133	3,026	62,360	35,238	1,360	1,452	1,858,388
2011年3月	1,746,532	87,147	446,935	4,222	219,113	535,144	450,952	3,018	80,839	13,119	1,384	1,624	1,843,497
2012年3月	1,756,354	94,741	449,741	4,112	184,267	669,506	351,392	2,596	83,021	15,376	1,411	3,854	1,860,017
2013年3月	1,760,961	102,100	449,002	4,026	184,267	715,607	299,587	2,461	94,432	24,876	3,368	8,705	1,888,431
2014年3月	1,766,128	109,257	452,381	3,964	147,814	789,947	260,219	2,545	106,676	25,111	2,577	9,992	1,910,484
2015年3月	1,777,107	117,473	461,400	3,934	135,699	835,833	220,725	2,040	135,701	35,761	1,559	14,406	1,965,490
2016年3月	1,778,719	138,746	474,659	3,884	114,411	855,501	189,675	1,841	131,235	25,329	1,557	12,112	1,955,478

<貯金残高と前期末増減額(四半期)>

(単位:億円)

年月	貯金残高	前期末増減額	うち 流動性貯金	流動性貯金の 前期末増減額	うち 定期性貯金	定期性貯金の 前期末増減額	うち その他の貯金	その他の貯金の 前期末増減額
2015年9月	1,771,310	▲ 9,909	615,673	▲ 9,638	1,153,680	▲ 333	1,956	61
12月	1,784,063	12,753	630,079	14,406	1,151,332	▲ 2,348	2,652	696
2016年3月	1,778,719	▲ 5,344	617,289	▲ 12,790	1,159,587	8,255	1,841	▲ 811
6月	1,794,290	15,571	652,978	35,689	1,139,695	▲ 19,892	1,617	▲ 224

<特別貯金残高と前月末増減額>

(単位:億円)

年月	特別貯金残高	特別貯金の 前月末増減額	通常郵便貯金 残高	通常郵便貯金の 前月末増減額	定額郵便貯金 残高	定額郵便貯金の 前月末増減額
2016年3月	189,675	▲ 2,328	21,059	▲ 299	168,605	▲ 2,029
4月	187,616	▲ 2,059	20,996	▲ 63	166,609	▲ 1,996
7月	180,047	▲ 7,569	20,824	▲ 172	159,214	▲ 7,395
8月	169,293	▲ 10,754	21,864	1,040	147,421	▲ 11,793

(注)1 流動性貯金は、振替貯金、通常貯金である。

(注)2 定期性貯金は、定額貯金、定期貯金、積立貯金である。

(注)3 特別貯金は、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの預り金で、同機構が日本郵政公社から承継した郵便貯金に相当する。

(注)4 特別貯金のデータは独立法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構のHPから引用した。

(注)5 未払利子は含まれない。

<各種金利>

(単位:%)

年月	財政融資資金		定額貯金
	預託金利	貸付金利	
2016年4月	0.01	0.1	0.01
5月	0.01	0.1	0.01
6月	0.01	0.1	0.01
7月	0.01	0.1	0.01
8月	0.01	0.1	0.01

(注)1 「預託金利」は9年以上10年未満

(注)2 「貸付金利」は満期一括償還の9年超10年以内

<貸借対照表(資産の部)>

(単位:億円)

年月	有価証券	国債	地方債	社債	外国債 (その他)	金銭の信託	貸出金	現金預け 金等	その他の 資産等	資産合計
2005年3月	1,325,462	1,126,280	93,182	74,861	31,139	33,881	37,084	63,981	1,188,242	2,648,650
2006年3月	1,522,415	1,325,998	86,592	78,415	31,410	33,213	41,270	70,931	809,669	2,477,498
2007年3月	1,650,165	1,467,211	81,306	74,318	27,328	19,272	43,760	83,048	520,037	2,316,282
2007年9月	1,705,093	1,552,109	80,077	70,231	2,675	6,031	45,616	65,035	403,383	2,225,158
2008年3月	1,725,320	1,567,731	74,992	78,017	4,580	4,126	37,715	126,608	227,723	2,121,492
2009年3月	1,735,511	1,554,902	61,772	104,233	14,604	12,247	40,316	68,425	108,309	1,964,808
2010年3月	1,782,307	1,558,916	52,892	122,812	47,678	10,154	40,225	73,221	40,877	1,946,784
2011年3月	1,750,264	1,464,610	56,588	129,078	99,980	18,068	42,388	100,972	22,742	1,934,434
2012年3月	1,759,533	1,449,398	57,356	128,464	124,306	37,154	41,345	98,246	21,921	1,958,199
2013年3月	1,715,966	1,381,987	58,061	118,530	157,378	30,389	39,680	98,246	114,126	1,998,407
2014年3月	1,660,579	1,263,911	55,504	113,842	227,313	29,190	30,763	194,636	109,961	2,025,129
2015年3月	1,561,697	1,067,670	55,251	109,829	328,936	34,916	27,839	333,010	124,331	2,081,793
2016年3月	1,440,768	822,556	58,565	105,677	453,956	35,611	25,420	458,950	109,811	2,070,560

<有価証券の評価(その他有価証券+満期保有目的の債券)>

(単位:百万円)

年月	国債		地方債		社債		その他		合計	
	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額	時価	評価差額
2005年3月	113,585,943	925,475	9,660,722	342,423	7,574,044	87,520	3,113,948	15,764	133,934,657	1,371,182
2006年3月	131,503,878	▲ 1,410,810	8,726,076	66,063	7,831,629	▲ 64,778	3,140,979	129,307	151,202,562	▲ 1,280,218
2007年3月	146,655,629	▲ 84,260	8,186,157	54,985	7,437,548	▲ 19,497	2,732,812	298,289	165,012,146	249,517
2007年9月	155,429,521	237,829	8,053,571	45,517	7,030,001	▲ 13,285	267,503	16,451	170,780,596	286,512
2008年3月	159,137,556	2,563,276	7,618,116	122,606	7,870,737	102,148	478,921	▲ 8,345	175,105,330	2,779,685
2009年3月	157,786,928	2,461,969	6,254,166	86,143	9,954,296	92,716	1,525,912	▲ 27,588	175,521,302	2,613,240
2010年3月	158,687,904	3,148,915	5,393,530	139,844	12,401,284	220,459	5,976,489	89,879	182,459,207	3,599,097
2011年3月	149,202,387	3,133,798	5,745,585	133,390	13,057,846	222,309	11,183,826	20,583	179,189,651	3,510,079
2012年3月	147,730,177	3,557,112	5,801,992	172,725	13,039,637	272,822	13,118,641	305,794	179,700,453	4,308,453
2013年3月	141,195,583	4,277,646	5,858,955	198,094	12,061,567	361,801	16,478,360	1,413,743	175,594,471	6,268,991
2014年3月	128,676,055	3,459,933	5,578,339	147,871	11,544,286	291,860	23,471,206	2,293,299	169,269,892	6,192,964
2015年3月	108,835,343	3,450,331	5,537,856	131,712	11,117,512	272,531	33,773,548	3,490,364	159,264,267	7,344,939
2016年3月	82,255,653	3,807,785	5,856,508	129,697	10,567,709	278,039	45,659,078	1,865,318	144,338,951	6,080,842

< 金銭の信託 >

(単位: 百万円)

年月	BS計上額	差 額	資産残高	資産別残高			通貨別残高			
				国内株式	国内債券	外国株式	日本円	米ドル	ユーロ	その他
2005年3月	3,388,064	143,468	3,388,063	2,397,894		990,169	2,422,552	554,641	166,898	243,972
2006年3月	3,321,309	1,240,260	3,321,308	2,666,091		655,217	2,720,236	341,277	105,842	153,953
2007年3月	1,927,293	55,988	1,927,292	1,387,167		540,125	901,388	263,243	91,811	130,725
2007年9月	603,123	29,190	603,123	410,400		192,723	219,138	101,120	36,680	53,462
2008年3月	412,570	▲ 102,618	395,341	334,035		61,306	334,035	31,936	12,133	17,236
2009年3月	1,224,742	▲ 194,135	1,148,823	995,990	152,719	114	1,148,710	113		
2010年3月	1,015,355	71,311	942,948	773,668	169,280		942,948			
2011年3月	1,806,768	137,194	1,572,617	1,113,724	174,694	284,198	1,288,419	201,602	28,095	54,500
2012年3月	3,715,446	238,628	3,588,240	1,670,834	1,710,319	207,086	3,381,153	190,431	0	16,654
2013年3月	3,038,863	497,674	2,876,099	1,579,002	1,297,096		2,876,098		0	
2014年3月	2,919,003	655,682	2,897,283	1,609,435	1,287,846		2,897,282		0	
2015年3月	3,491,637	1,170,895	3,466,042	2,146,168	1,288,771	31,103	3,434,939		12,346	18,756
2016年3月	3,561,110	883,889	3,172,037	1,878,626	1,293,411	0				

< 証券化商品の保有状況 >

(単位: 億円)

年月	RMBS		CLO		その他		CDO		RMBS(国外)		合 計	
	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益	取得原価	評価損益
2009年3月	7,045	▲ 50	713	5	636	▲ 1					8,396	▲ 46
2010年3月	9,091	154	910	19	2,738	22	136	0			12,866	197
2011年3月	10,843	183	947	35	473	0	119	1			12,383	221
2012年3月	11,664	369	946	48	197	0	100	2	251	14	13,159	435
2013年3月	11,664	369	945	57	44	0	80	2	2,118	196	13,793	799
2014年3月	10,967	481	944	44	120	0	60	1	2,610	537	14,702	1,065
2015年3月	11,581	539	943	37	232	0	45	2	3,308	363	16,110	943
2016年3月	12,801	710	942	30	719	0	27	1	2,533	▲ 43	17,025	698

(注) 1: RMBSは住宅ローン証券化商品、CLOは法人向けローン証券化商品、その他はクレジット債券等を裏付資産とする証券化商品、CDOは債務担保証券をそれぞれ意味する。

(注) 2: 2012年9月以降のRMBSは、国外のRMBSを含む。ただし、米国GSE関連ではない。

< 金利リスク (アウトライヤー比率 & Value at Risk) >

(単位: 億円)

年月	アウトライヤー比率	VaR		年度末値	最大値	最小値	平均値	VaR 期 間
		経済価値低下額	広義の自己資本(Tier1+Tier2)					
2009年3月	22.18%	18,083	81,254	15,601	24,013	15,601	15,601	2008年4月～2009年3月
2010年3月	24.15%	20,227	83,752	17,124	18,174	15,191	16,753	2009年4月～2010年3月
2011年3月	13.77%	11,860	86,129	16,066	18,496	13,856	16,052	2010年4月～2011年3月
2012年3月	10.88%	9,646	88,636	19,104	19,321	13,980	16,295	2011年4月～2012年3月
2013年3月	8.67%	7,932	91,440	15,021	18,936	13,544	15,643	2012年4月～2013年3月
2014年3月	11.36%	10,691	94,046	26,925	32,466	17,204	23,861	2013年4月～2014年3月
2015年3月	9.31%	7,705	82,740	18,667	27,234	16,228	18,769	2014年4月～2015年3月
2016年3月	7.03%	5,980	84,993					

(注) 1: アウトライヤー比率計測の際の金利ショック幅は、保有期間1年、5年の観測期間で計測される金利変動の1%タイル値と99%タイル値による。

(注) 2: VaR計測に用いる内部モデルについては、ヒストリカル法を採用しており、片側99%の信頼水準、保有期間240営業日(1年相当)、観測期間1200日(5年相当)により算出している。

< 信用リスク >

(単位: 億円)

年月	エクスポージャー額	リスクウエイト区分ごとのエクスポージャー額					信用リスク・アセット額	リスクウエイト区分ごとのエクスポージャー額				
		貸出金・預け金等	機構への担保の提供	有価証券	デリバティブ	その他		0%	10%	20%	50%	100%以上
2008年3月	3,300,570	415,593	1,156,534	1,725,628		2,807	58,034	3,051,401	109,301	113,542	4,035	22,291
2009年3月	2,800,577	286,353	774,884	1,734,689	162	4,490	142,586	2,632,661	55,200	74,543	8,307	29,866
2010年3月	2,650,085	260,069	606,187	1,779,455	721	3,654	149,475	2,486,339	50,051	66,543	15,226	31,926
2011年3月	2,493,953	291,003	447,609	1,749,830	1,769	3,742	82,079	2,280,515	53,175	90,112	23,654	46,498
2012年3月	2,441,346	335,409	346,505	1,753,939	1,911	3,582	96,541	2,200,499	52,605	102,522	29,888	55,832
2013年3月	2,428,620	439,847	290,435	1,692,802	2,159	3,376	105,846	2,161,043	48,870	121,353	42,011	55,343
2014年3月	2,434,126	553,924	251,173	1,624,297	885	3,467	130,107	2,127,412	44,652	137,306	53,148	71,607
2015年3月	2,449,551	724,485	216,133	1,503,495	975	4,843	163,111	2,065,931	42,456	171,673	67,832	90,615

(注) 1: 機構とは(独)郵便貯金・簡易生命保険管理機構を意味する。

(注) 2: デリバティブは、金利スワップ及び為替予約等にて構成される。

< 単体自己資本比率 (国内基準) >

(単位: 百万円)

年月	自己資本額(D)	基本的項目(A)					補完的項目	リスクアセット等(E)	資産(オン・バランス)項目	オフ・バランス取引等項目	OPRを8%で除して得た額	自己資本比率(D/E)	Tier1比率(A/E)
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	社外流出額	自己株式取得							
2009年3月	8,152,496	3,500,000	4,296,285	413,140	▲ 57,300	-	370	8,852,495	5,406,131	74,249	3,372,115	92.09%	92.08%
2010年3月	8,375,279	3,500,000	4,296,285	652,598	▲ 74,100	-	494	9,141,313	5,806,212	20,986	3,314,114	91.62%	91.61%
2011年3月	8,612,916	3,500,000	4,296,285	894,828	▲ 79,083	-	885	11,510,909	8,010,265	197,624	3,303,018	74.82%	74.81%
2012年3月	8,863,659	3,500,000	4,296,285	1,150,595	▲ 83,713	-	491	12,958,826	9,394,189	295,615	3,269,021	68.39%	68.39%
2013年3月	9,144,082	3,500,000	4,296,285	1,440,830	▲ 93,033	-	454	13,846,024	10,212,098	436,338	3,197,587	66.04%	66.03%
2014年3月	9,404,643	3,500,000	4,296,285	1,702,007	▲ 93,987	-	336	16,553,324	13,482,628		3,070,695	56.81%	-
2015年3月	8,274,010	3,500,000	4,296,285	1,968,617	▲ 184,717	▲ 1,299,999	315	21,533,490	18,490,222		3,043,268	38.42%	-
2016年3月	8,499,325	3,500,000	4,296,285	2,108,969			277	32,218,529	29,253,213		2,965,316	26.38%	-

(注) 1: OPRはオペレーショナル・リスク相当額を意味する。

(注) 2: 2009年3月および2010年3月のリスクアセット等、資産(オン・バランス項目)、オフ・バランス項目、自己資本比率、およびTier1比率の数字は、2011年5月に訂正されている。

< 損益計算書 >

(単位: 百万円)

年月	経常収益	うち資金運用収益		経常費用	うち資金調達費用		うち営業経費	うちその他費用	経常利益	当期純利益
		うち資金運用収益	うちその他収益		うち資金調達費用	うちその他費用				
2004年4月 - 2005年3月	4,098,978	3,822,959	276,019	2,875,423	1,830,110	1,003,983	41,330	1,223,555	1,209,556	
2005年4月 - 2006年3月	4,531,512	3,134,103	1,397,409	2,199,780	1,151,770	979,842	68,168	2,331,732	1,930,437	
2006年4月 - 2007年3月	3,058,909	2,816,772	242,137	2,081,530	907,364	994,170	179,996	977,378	940,693	
2007年4月 - 2007年9月	1,771,539	1,311,040	460,499	954,458	420,045	517,542	16,871	817,080	372,677	
2007年10月 - 2008年3月	1,328,904	1,265,087	63,817	1,072,732	394,863	617,787	60,082	256,171	152,180	
2008年4月 - 2009年3月	2,488,552	2,309,926	178,626	2,103,308	657,022	1,266,205	180,081	385,243	229,363	
2009年4月 - 2010年3月	2,207,942	2,066,088	141,854	1,713,690	447,718	1,221,076	44,896	494,252	296,758	
2010年4月 - 2011年3月	2,205,344	2,044,121	161,223	1,678,794	360,685	1,209,939	108,170	526,550	316,329	
2011年4月 - 2012年3月	2,234,596	2,006,939	227,657	1,658,380	334,205	1,173,914	150,261	576,215	334,850	
2012年4月 - 2013年3月	2,125,888	1,874,142	251,746	1,532,352	349,831	1,110,767	71,754	593,535	373,948	
2013年4月 - 2014年3月	2,076,397	1,827,610	248,787	1,511,302	361,747	1,095,016	54,539	565,095	354,664	
2014年4月 - 2015年3月	2,078,179	1,893,273	184,906	1,508,689	356,780	1,113,654	38,255	569,489	369,434	
2015年4月 - 2016年3月	1,968,987	1,731,217	237,770	1,486,989	374,928	1,064,004	48,057	481,998	325,069	

お問い合わせ先

〒101-0061 東京都千代田区三崎町3-7-4

一般財団法人ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター

電話 03(5275)1814 FAX 03(6831)8970

注:この資料は特定の売買を推奨するものではありません。

この資料は当センターの著作物であり、無断で転載・複製することを禁じます。

非売品