

郵政公社はどうなるのか？ 郵貯の将来は？

2003.4.4

経済産業研究所コンサルティングフェロー
高橋洋一

これまでの提言(1)

- 郵貯改革についての提言(2001年9月経済同友会)

国が「定額郵貯」という安全、高利かつ高い流動性という民間の個別金融機関では供給不可能な貯蓄手段を殆ど無制限に供給してきたため、日本の金融構造が特異なものとなった。

これまでの提言(2)

- 郵便貯金事業の抜本的改革を求める私どもの考え方(2002年11月全銀協)

これまで、郵便貯金事業は、約1,400兆円の個人金融資産の2割弱を占める巨額の資金を市場原理の埒外に置くことで、我が国の金融資本市場における資金需給構造を歪め、効率的な金融資本市場の形成や、我が国の経済構造改革を進める上での、大きな障害となってきた。

これまでの提言(3)

- 「郵政三事業の在り方について考える懇談会」報告書(2002年9月)

具体的な民営化類型の例示

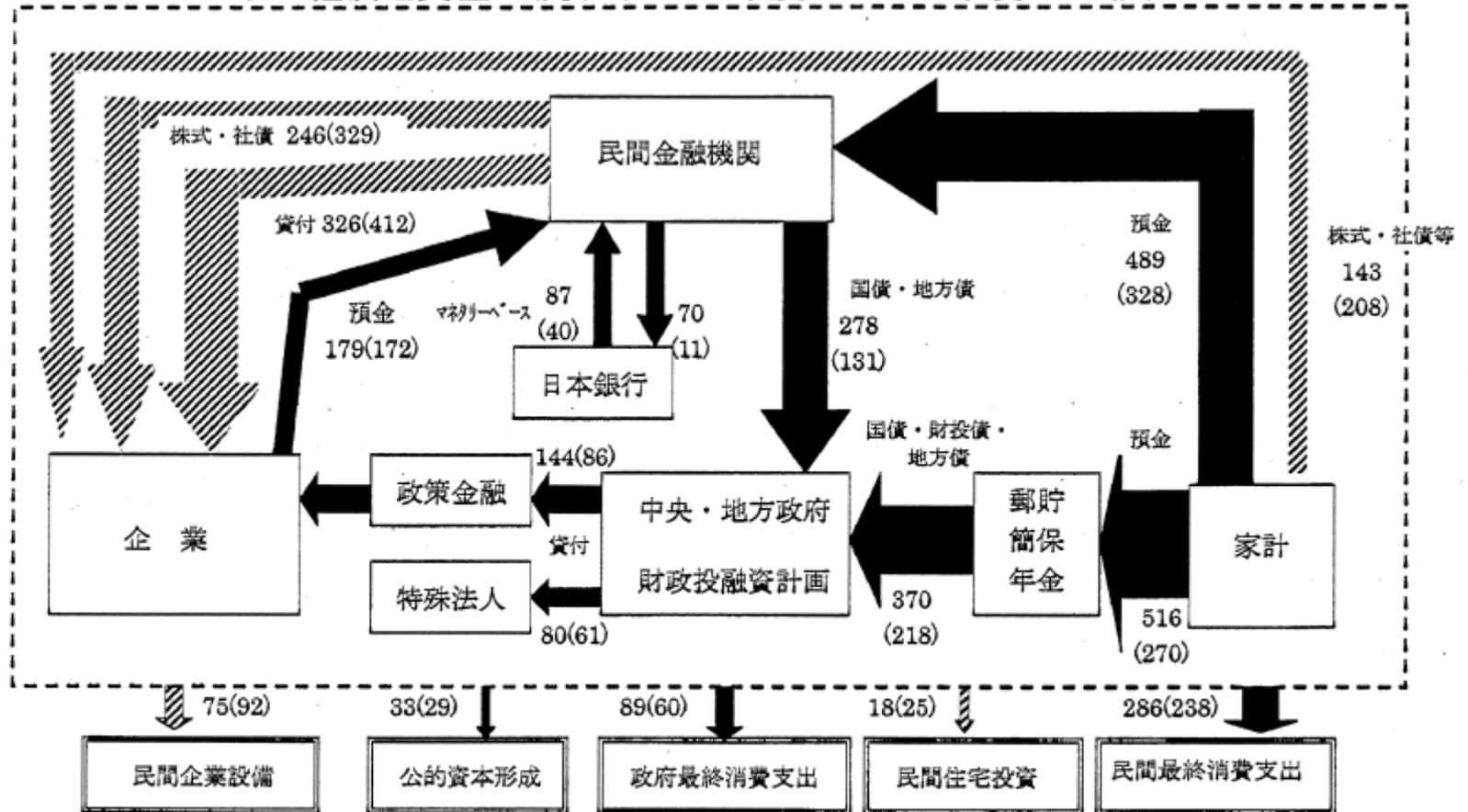
特殊会社

三事業を維持する完全民営化

郵貯・簡保廃止による完全民営化

経済財政諮問会議(2003年1月30日)

マクロ経済と資金の流れ(2001年度と1990年度の比較)



.....内はストック、それ以外はフロー

→ 増加 ↘ 減少

(注) 単位: 兆円、カッコ内の数字は1990年度

(備考) 平成13年度国民経済計算、資金循環表、各種財務諸表等により、内閣府経済社会総合研究所客員主任研究官(慶応大学教授) 跡田直澄氏が算出。

これまで郵貯が増えてきた 二つの理由

- 銀行預金金利が低すぎたこと
- 郵貯と競合する個人(貯蓄)国債がなかったこと

資金の流れと金利の動き

- 資金の流れは金利の動きと密接な関係があるはず
- 資金の流れがおかしい
 改革論(政治的なあるべき組織論)
- 金利がおかしい
 改革論(市場原理から予想される姿論)

預金と郵貯の金利

- 預金 自由金利

理論的には

預金金利 = (同期間の) 国債金利 +

- 定額郵貯 3年定期金利 $\times 0.90 \sim 0.95$

or 10年国債金利 - 0.5

理論的には、定額郵貯は10年国債と解約(プット)オプションの組み合わせ

10年国債金利 - (オプション料)

金利の実態(日経2003年3月31日)

ためるなら

(3月31日、年、%、※は利回り、
■は予想配当率、税引き前)

【預金保険対象商品】

〔予定金利。金融情勢で変更あり〕

流動性預金

貯蓄預金	10—100万円	0.01
	100—300万円	0.01
	300—1000万円	0.01
普通預金		0.001

固定金利

〈スーパー定期〉			
1カ月	0.02	2年	0.04
3カ月	0.02	3年	※0.070
6カ月	0.02	5年	※0.100
1年	0.03	10年	※0.151

〈スーパー定期300〉

1カ月	0.02	2年	0.04
3カ月	0.02	3年	※0.070
6カ月	0.02	5年	※0.100
1年	0.03	10年	※0.201

〈大口定期〉

1カ月	0.02	1年	0.03
3カ月	0.02	2年	0.04
6カ月	0.02	3年	0.07
財形住宅預金		2年	0.04
期日指定定期		1年	0.03
		3年	※0.040

変動金利

金銭信託	1年	■0.02
	2年	■0.02
	5年	■0.04
貸付信託	2年	■0.02
	5年	■0.04
ビッグ	2年	※■0.02
	5年	※■0.04

【郵便局の商品】

流動性貯金

貯蓄貯金	10万円型	0.01
	30万円型	0.01

通常貯金

通常貯金		0.005
定期性貯金		
定額貯金	6カ月	0.02
	1年	※0.030

3年	※0.060	
10年	※0.060	
ニュー定期	6カ月	0.02
	1年	0.03
	3年	※0.060

【その他の金融商品】

固定金利

中期国債	2年	※0.049
利付国債	5年	※—
長期国債	10年	※—
割引金融債	1年	※0.060
抵当証券	1年	0.30
利付金融債	5年	0.14
ワイド	5年	※0.142

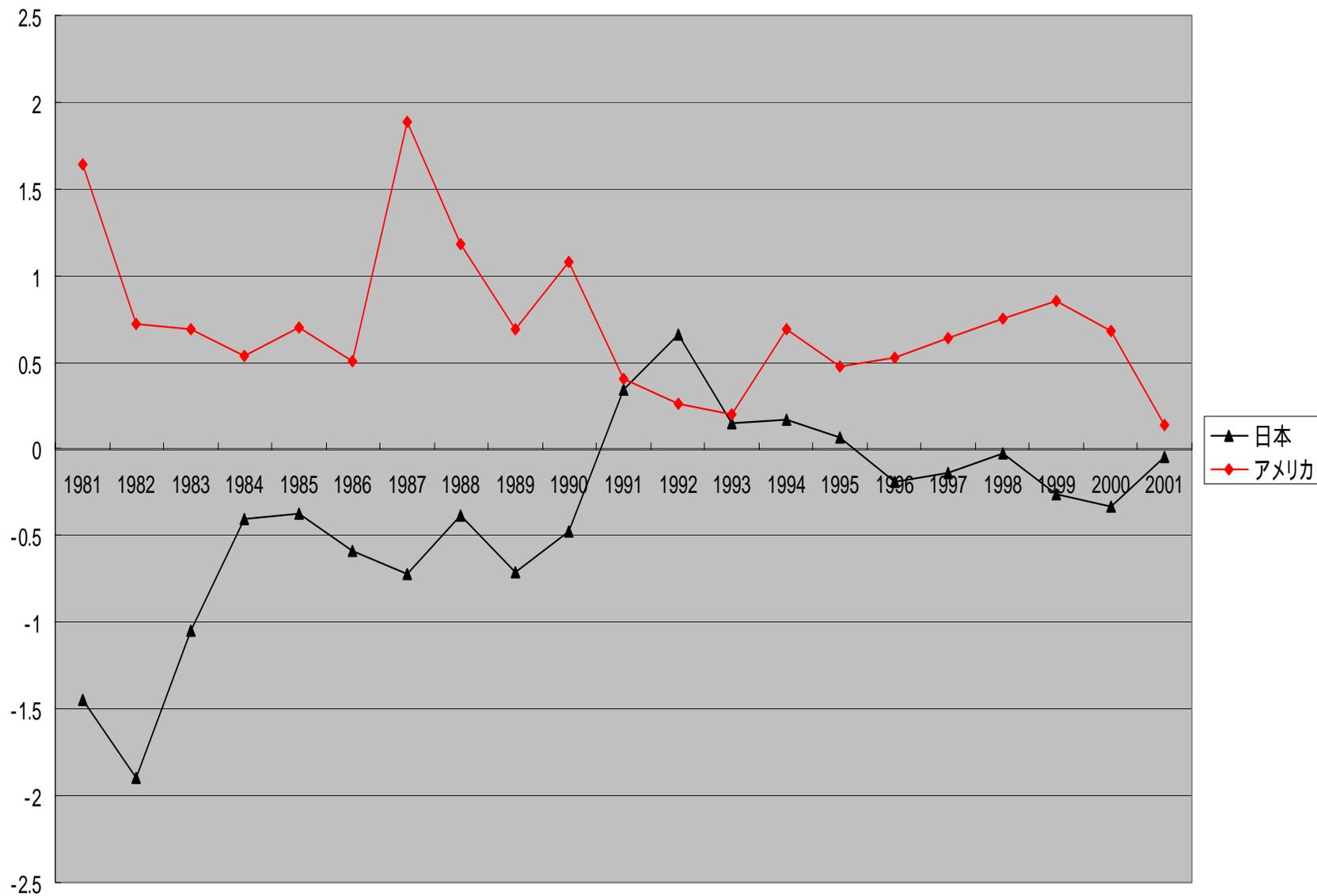
変動金利

個人向け国債	10年	—
一時払い養老保険	5年	※0.367
	10年	※0.534

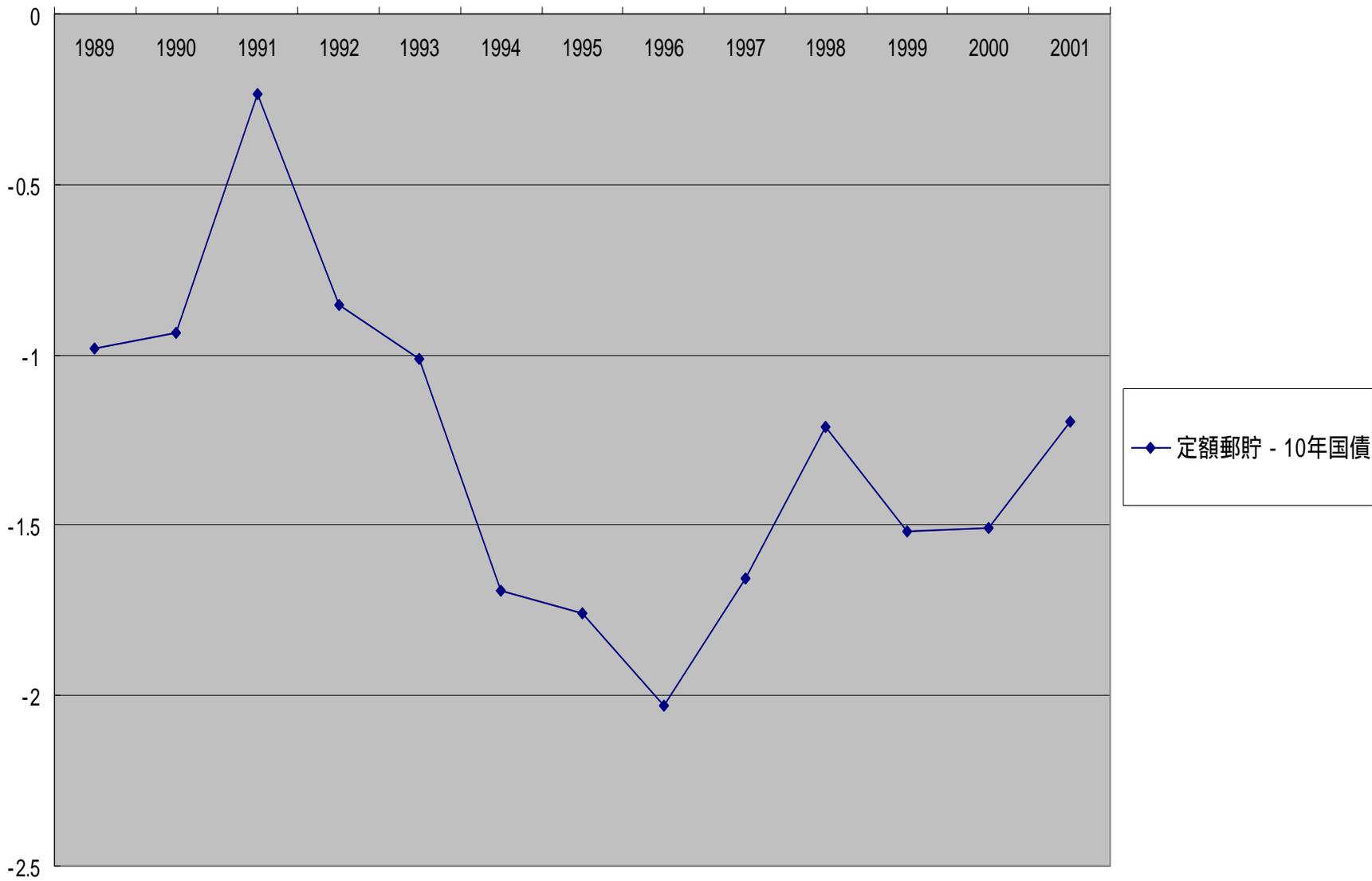
満期を定めない商品

ヒット	■0.02
スーパーヒット	※■0.02
MRF 野村	※0.01

日米における預金・国債金利差



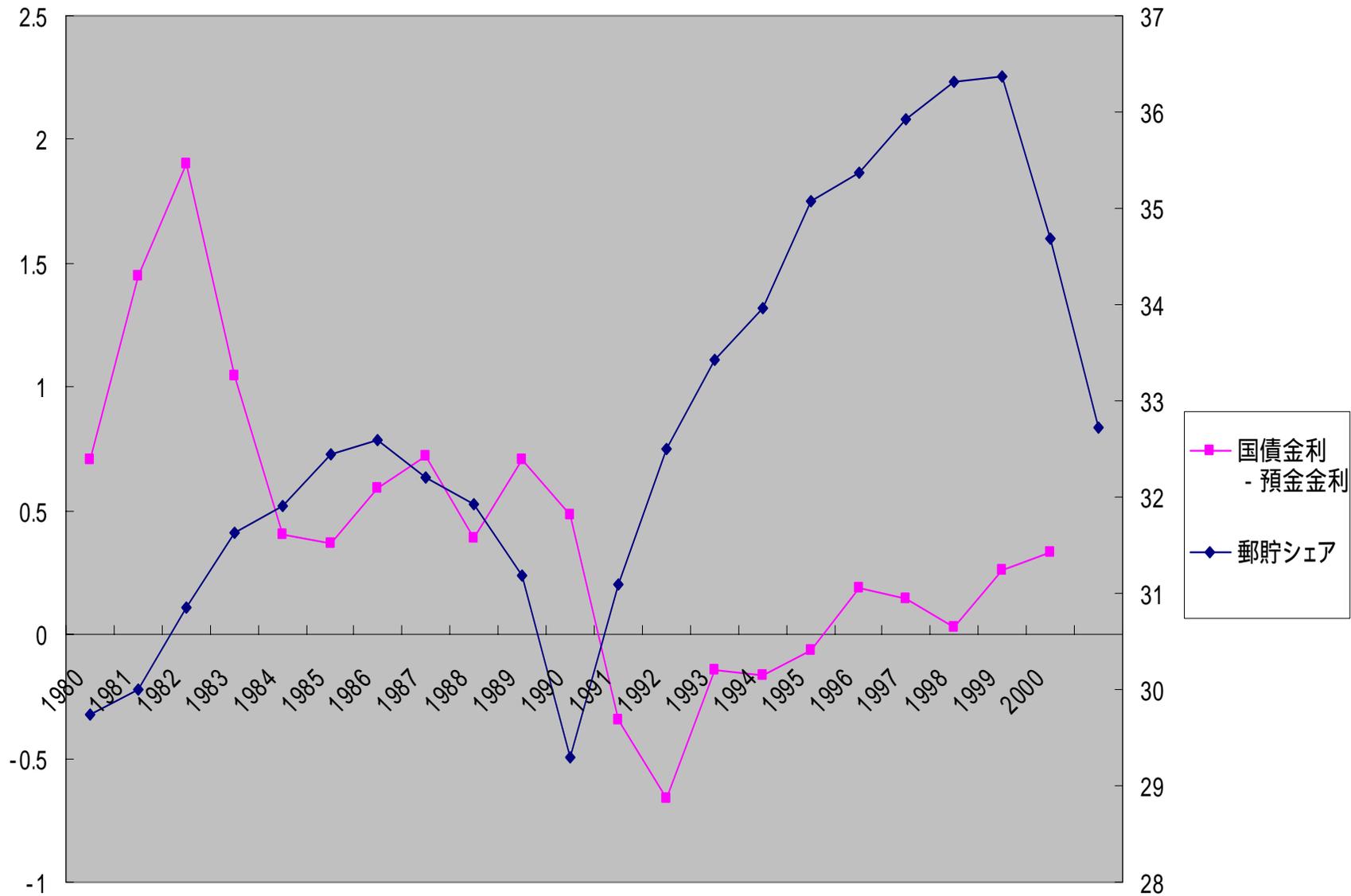
定額郵貯と10年国債の金利差



定額郵貯は非合理的な商品か

- 定額郵貯は安全、高利かつ高い流動性を併せ持つ経済非合理的な商品か？
 - 安全 国債と同程度
 - 高利 銀行預金金利が低すぎる
 - 高い流動性 解約オプションの分だけ
国債金利より低い
- 個人(貯蓄)国債の代替、金利も国債金利相当(オプション考慮後)

郵貯シェアと国債・預金金利差



財投改革 (1997-99)

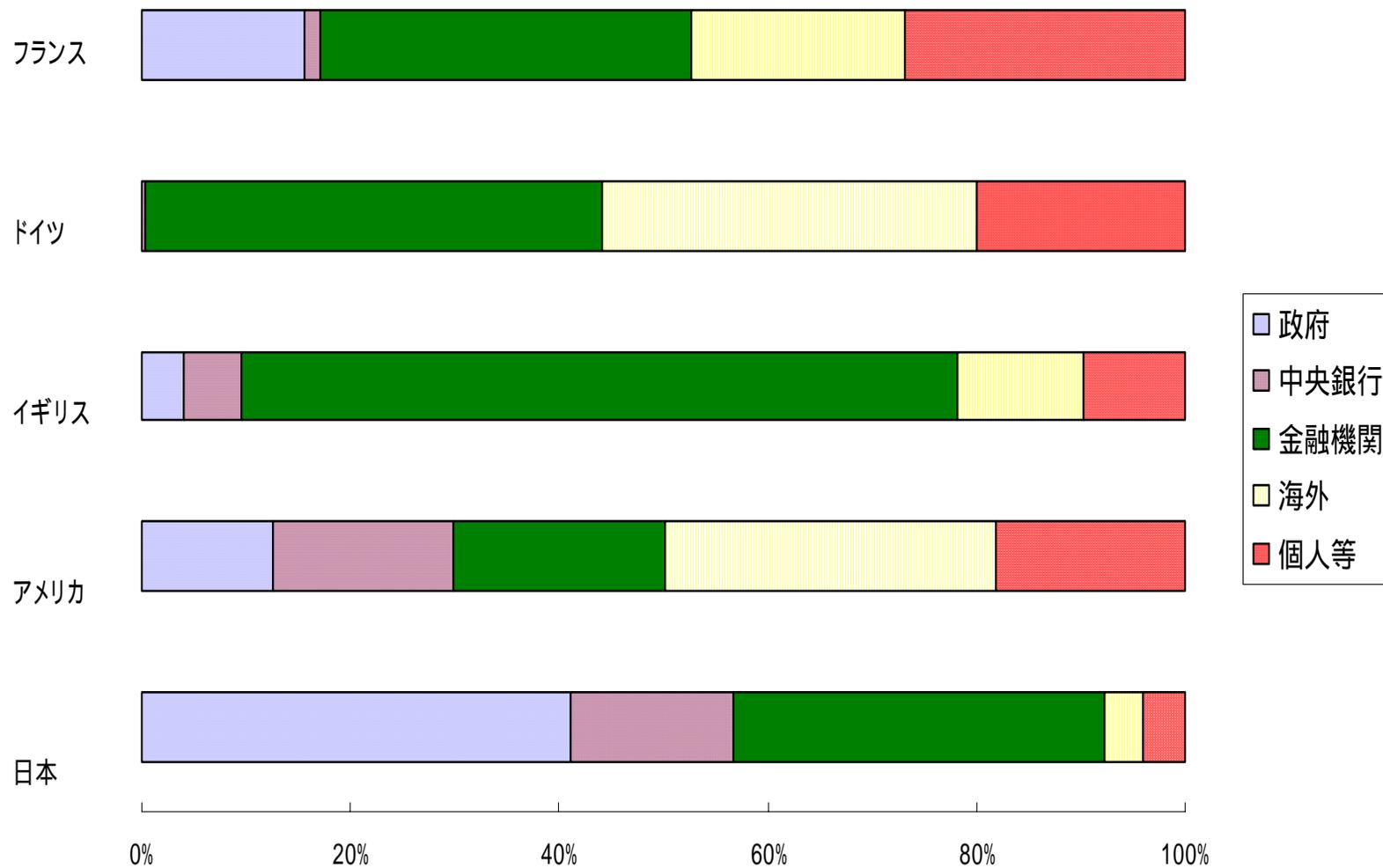
- 郵貯の運用は、財務省への預託から市場での自主運用へ
 - 郵貯の運用利回りは、預託金利 (= 国債金利+0.2%) から市場運用利回り (国債金利) へ
- 財務省の調達は、預託から財投債へ
 - 財務省の調達コストは、預託金利から国債金利へ
 - 特殊法人の国民負担は低下 (0.2%)

財投改革の意味

- 金利面に着目した改革（資金の流れはあまり変化なし）ただし経過期間あり
- 郵貯に代替する財投債（国債）

郵貯の運用面での優位性低下
郵貯の調達面での国債との競合

各国の国債保有者比率



個人国債の発行(2003年～)

- 最低額面 1万円
- 償還期限 10年
- 金利 変動金利
各利払い期の10年国債金利 -
- 中途換金 可能
- ペーパーレス

これまで郵貯が増えてきた 二つの理由がどうなるか？

- 銀行預金金利が低すぎたこと
銀行預金金利が正常化するか？
- 郵貯と競合する個人(貯蓄)国債がなかったこと
個人国債が十分発行されるか？

4つのシナリオ

	預金金利の上昇	預金金利の現状維持
個人国債の十分な発行	郵貯は銀行預金と個人国債で代替	郵貯は個人国債で一部代替
個人国債の不十分な発行	郵貯は銀行預金で一部代替	郵貯は現状維持

おわりに

- 郵貯問題は、銀行・国債問題とミラー関係
- 政治的なあるべき組織論
低すぎる預金金利 預金者が被害者
- 市場原理から予想される姿論
正常な金利関係 Welfare 最大化