

# 外国為替資金特別会計の一般会計資金調達への貢献と 同特別会計積立金制度廃止について

横 溝 えりか

## 1. はじめに

本稿では、外国為替資金特別会計（外為特会）の決算書および財務書類を用いて、外為特会から一般会計へ繰り入れを行う資金を生みだす仕組みと、繰り入れの現状を整理した上で、平成二十五年度末に実施された外為特会積立金の廃止が、同特別会計の持続可能性に与える影響を示唆する。

外為特会は、特別会計法第七条第一項より、外国為替資金の運営に関する経理を明確にすることを目的として設置された特別会計である。<sup>①</sup> 外国為替資金とは、政府の行う外国為替等の売買等を円滑にするために置かれた資金であ

① 外国為替資金特別会計の一般会計資金調達への貢献と同特別会計積立金制度廃止について（横溝）

る。しかしながらこの外国為替資金を管理する目的で設置された外為特会が、現状では一般会計の資金調達源の一つとなっている。一般会計に繰り入れられる資金には、外為特会の決算上剰余金という、あくまでも会計上生じた剰余金を用いられており、まずはその繰り入れられる資金が生み出される仕組みを整理しておく必要があると考える。

外為特会から一般会計への繰り入れについて述べた文献には、藤井(二〇一四)や熊倉(二〇一六)がある。藤井(二〇一四)では外為特会から一般会計への繰り入れの仕組みを整理した上で、「外為特会は剰余金を発生させやすい構造を内在している」と結んでいる。熊倉(二〇一六)では一般会計への、外為特会からの繰り入れだけではなく、日本銀行からの納付も合わせて説明し、これらの繰入金や納付金が「財政ファイナンスの色彩を強めている」としている。

これらの研究と比較した本稿の特徴は、外為特会から一般会計への繰り入れについて、次の二つの点を指摘するところにある。一つは、外為特会の負債規模の拡大と、外為特会資産内容の一部の、より大きな信用リスクを含むものへの転換が、従来の方法で運用されている外為特会資産利回りの低下を補うことで一般会計に繰り入れる資金を生み出している点、そしてもう一つは外為特会積立金の廃止が、外為特会だけでなく一般会計の持続可能性に与える影響を指摘する点である。<sup>②</sup>

外為特会から一般会計への繰り入れの問題について考えることになったそもそものきっかけは、国際通貨基金(IMF)融資やアジア諸国との通貨スワップ取極で用いることになる、日本からの援助資金の出所を調べたところにあった。横溝(二〇一四)で述べたが、これらの援助資金には外為特会の、企業会計でいうところの資産が利用される。援助資金として提供される資金は、外為特会資産運用の一形態であり、米国債での運用と比較すると、利回りの

面から見て魅力的な運用方法である半面、相対的に大きな信用リスクを内包している。さらに外為特会資産は最近では、株式会社国際協力銀行（JBIIC）に対して貸し付けられてもいる。外国為替資金の管理という本来の目的のほかに外為特会で、信用リスクを取ってまで、なぜ高い利回りを目指す必要があるのかという、そこで生じた疑問が本稿につながった。

外為特会では、この信用リスクに加えて、のちに述べるが、為替・金利リスクをも抱えているにもかかわらず、会計には単式簿記の手法が用いられているところにも問題がある。この問題に対して平成一九年度より、外為特会の財務書類が公表されるようになった。しかし外為特会の財務書類が公表されても、それらはあくまで参考書類という位置付けであり、財務書類の公表後も外為特会の歳出入は従来と同様の方法で算出され、生じた剰余金から、一般会計への繰り入れが行われている。

さらに日本国の公会計では一般会計と特別会計の区別がある他、一般会計と特別会計との間で資金のやり取りもあるために、公会計の全体像と問題点が非常に把握しづらい。本稿で特別会計の一つである外為特会が、一般会計への繰入資金を生み出す仕組みを整理することによって、この外為特会の持続可能性を検討することは同時に、一般会計の持続可能性を検討する一助となる。

本稿の構成は次のとおりである。第二節では、外為特会において剰余金が生み出される仕組みを整理する。第三節ではこの外為特会の剰余金から、一般会計への繰り入れが行われていることを示すとともに、平成二十五年度末に廃止された外為特会積立金の役割を確認する。第四節では今後、金融緩和策が出口に向かう際に生じるであろう円金利の上昇が、外為特会の持続可能性に与える影響について示唆する。第五節は結びである。

## 2. 決算上剰余金の発生

外為特会から一般会計への繰入資金は、外為特会の歳入から歳出を引いて求められる、決算上剰余金から捻出される。外為特会歳入の多くは、外貨証券や外貨預金などからの利息収入である運用収入で占められ、これに外国為替等売買差益が続く<sup>(3)</sup>。外国為替等売買差益は、外国為替の売買を行った際の取引価格と、基準外国為替相場によって評価する簿価との差額を計上するものである<sup>(4)</sup>。他方、外為特会歳出には、外国為替資金証券の利息支払である国債整理基金特別会計への繰入や、償還差額補填金がある<sup>(5)</sup>。したがって簡潔に言えば、運用収入と外国為替等売買差益が、外国為替資金証券の利払いと償還差額補填金を上回れば、外為特会から一般会計への繰入が可能になる。

外為特会は、外国為替資金証券(為券)を公募入札によって市中発行することで資金調達をしている。このため、歳出にある国債整理基金特別会計への繰入は、外為特会が資金調達をする費用にあたる<sup>(6)</sup>。外為特会の資金調達状況を見るために、外為特会貸借対照表の貸方にある、外国為替資金証券の数字を取り上げる(表1)。外為特会の貸借対照表は、企業会計に近い形で平成一九年度より公表されるようになった財務書類の一つにあたる<sup>(7)</sup>。

外為特会が為券を発行して、円資金を調達するのは、主として外国為替市場への介入の際となる。財務省が公表している外国為替市場介入実績によると、平成一九年度以降、平成二十二年七～九月期に二兆一千二百四十九億円、平成二十三年一～三月期に六千九百二十五億円、七～九月期に四兆五千二百二十九億円、十～十二月期に九兆九百十六億円規模での米ドル買い・円売り介入が実施されていた<sup>(8)</sup>。これらの円売り介入資金を調達する必要から、平成二十二、二十三年度末には為券の残高が増加していたことが、表1の一行目の数字から読み取れる。しかしながらその後は外

表1 外国為替資金証券残高・国債整理基金特会繰入額（いずれも単位は百万円）と為券利率

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
外国為替 資金証券	104,535,400	109,313,040	115,086,990	113,950,960	114,335,030	115,528,040
国債整理 基金特会繰入	167,455	126,925	118,291	109,048	79,014	21,993
為券利率 (%)	0.158	0.119	0.105	0.095	0.069	0.019

出典：外為特会各年度財務書類、各年度決算書。

注：為券残高は外為特会の各年度の財務書類に、国債整理基金特別会計への繰入額は各年度の決算書に記載された数字をそれぞれ用いた。

国為替市場への介入が実施されていないにもかかわらず、為券の残高は、平成二十四年度末にわずかに減ったものの、その後は再び増加に転じている。

為券の残高については、そもそも増えやすい仕組みとなっていることに、ここで触れておく必要がある。第一に、外為特会の資金調達手段である為券の発行限度額は、外為市場での米ドル買い・円売り介入の必要から、引き上げられることがあるが、介入後しばらく経っても、引き上げられた発行限度額を元に戻す必要はない。さらにその後、介入に必要な円資金が再び不足することになれば、発行限度額のさらなる引き上げが行われることになる。第二に、外貨資産の運用収入は外貨で得られるが、特別会計法の第七三条一項の規定によって、外貨資産からの運用収入を外為特会の歳入とするには円貨が必要である。このため、外貨資産の運用収入に見合った円貨を調達するために、為券が発行されることになる。結果、外貨資産の増加とともに、為券残高が増加することになる。

為券の残高が、平成二十四年度の後再び増加に転じているのに対して、これら為券の利払いにあたる国債整理基金特会繰入額は、年々減少していることが表1の二行目にある数字から読み取れる。為券の残高が増えているにもかかわらず、利払いが減っている理由は、円金利の低下にある。このことを確認す



るために、為券の当該年度末残高と前年度末残高との平均で、国債整理基金特会繰入額を割ることで為券利率(単位はパーセント)を計算し、その結果を表1の三行目に示した。利率は一貫して低下していることが読み取れる。

次に、この為券を発行することによって調達した資金の、運用収入を見ていく。ところで、財務省がホームページで公開している外為特会決算書において、歳出(平成二十六年度で七百八十三億一千二百万円)を見ると、その多くは諸支出金(同五百五十三億三千万円)となつてはいるが、支出内容が不明である。そこで、同じく財務省のホームページの各年度決算説明の中にある外為特会決算の説明を見ると、この諸支出金は、歳出事項別で見た「手数料等に必要な経費」(同五百五十三億三千万円)に対応しているであろうことがわかる。しかしながら「手数料等」とは何を指すのか不明であるため、公表資料について問い合わせをしたところ、その内訳は、外為特会財務書類中の業務費用計算書にある「償還差額補填金」(同五百三十八億三千二百万円)と、「庁費等」の一部や「その他の経費」となつて<sup>10</sup>いることが判明した。償還差額補填金とは、額面を上回る金額で購入した外貨証券からの償還差損を計上したものである。証券利率の高さから、その利子で償還差損を補填しても、市中の金利と同じか、市中金利を上回るかの利回りが期待されただために、額面を上回る金額で外貨証券が購入されたと解釈できる。そこで外為特会歳出入の数字を見やすい形で比較するには、歳出にある諸支出金と歳入にある運用収入(表2の一行目)、それぞれから、償還差額補填金(表2の二行目)を差し引く必要があると考える。運用収入から償還差額補填金を差し引いたものが、ネットの運用収入(表2の三行目)である。

このネットの運用収入(表2の三行目、そして表3の一行目に再掲)を、外為特会の資金調達コストにあたる国債整理基金特別会計繰入額(表3の二行目、これは表1の二行目の再掲)と比較してみる。国債整理基金特別会計への繰入額は

表2 外為特会のネットの運用収入（単位：百万円）

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
運用収入	2,948,058	2,729,017	2,357,676	2,093,925	2,407,392	2,411,268
償還差額補填金	13,530	9,429	15,886	26,793	36,337	53,832
ネットの運用収入	2,934,528	2,719,588	2,341,790	2,067,132	2,371,055	2,357,436

出典：外為特会各年度財務書類、各年度決算書。

注：運用収入は外為特会の各年度決算書に、償還差額補填金は各年度の財務書類に記載された数字をそれぞれ用いた。

表3 外為特会 ネットの運用収入額と国債整理基金特会繰入額（単位：百万円）

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
ネットの運用収入	2,934,528	2,719,588	2,341,790	2,067,132	2,371,055	2,357,436
国債整理基金特会繰入	167,455	126,925	118,291	109,048	79,014	21,993
差額	2,767,073	2,592,663	2,223,499	1,958,084	2,292,041	23,335,443

出典：外為特会各年度決算書。

注：国債整理基金特別会計への繰入額は、外為特会の各年度決算書に記載された数字を用いた。

年々減少しているのに対して、両者の差額（表3の3行目）は平成二十四年度を境に増加に転じていることが読み取れる。

次に、運用収入を生み出すものとなる、外為特会の資産内容を確認していく。運用収入（平成二十六年で二兆四千百十二億六千八百万円）の大部分は、外貨建運用収入（同二兆三千百九十四億六千六百万円）である<sup>(1)</sup>。そこで外貨建資産（平成二十六年度末では一四〇兆五千七百八十六億千八百万円）の内訳を見ると、その大半は外貨証券（同二四兆四千八百九十千万円）となっており、外貨預け金（同六兆八千六百六十六億五百万円）、外貨貸付金（同五兆九千二百三十四億四千六百万円）、円貨貸付金（同二兆千六百六十一億六千九百万円）と続く。外貨貸付金はJ B I Cに対するもので、円貨貸付金はI M Fに対するものである。外貨建資産の大半が外貨証券となっている結果、外貨建運用収入のほとんどを外貨証券運用益（平成二十六年で二兆

表4 外為特会運用資産利回り・為券利率・両者の差

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
運用資産利回り(%)	3.08	3.13	2.66	2.12	2.09	1.85
為券利率(%)	0.16	0.12	0.11	0.10	0.07	0.02
差(%ポイント)	2.92	3.01	2.55	2.02	2.02	1.83

出典：外為特会各年度財務書類。

注：運用資産利回りは、外為特会の各年度財務書類に記載された数字を用いた。

二千四百四十三億四千万円）が占めることになる。

この外貨証券運用益に、外貨預け金利子のうちの定期預け金利子を加え、償還差額補填金を控除したものを、外貨証券と外貨預け金のうちの定期預け金との合計額で除した数値が、外為特会の財務書類では、運用資産利回りとして公表されている<sup>(12)</sup>。これら運用資産利回りを表4の一行目に示したが、利回りは年々低下していることが読み取れる。

そしてこれら運用資産利回りと、先に計算した為券利率（表4の二行目、これは表1の三行目の再掲）との差をとった値を、表4の三行目に示した。運用資産利回りと為券利率との差（単位はパーセントポイント）は、平成二十二年度の後から徐々に縮まってきていることが読み取れる。それにもかかわらず、ネットの運用収入と国債整理基金特会繰入額との差額（表3の三行目）が、平成二十四年度を境に増加傾向にあることは非常に興味深い。金利差が縮まっているのに差額が増加している理由は、為券発行残高の増加、つまり外為特会負債規模の拡大にあると考える。

他方、歳入項目の一つである外国為替等売買差益は、外国為替の売買を行った際の取引価格と、基準外国為替相場によって評価する簿価との差額を計上する。表5は外為特会決算書からとった、各年度の外国為替等売買差益の数字である。基準外国為替相場は、米ドルの場合、当該月の前々月中における実勢相場の平均値として財務大臣が日本銀行本店において公示する相場とされている<sup>(13)</sup>。したがって、円が増価する局面で外為特会が



表5 外為特会各年度の外国為替等売買差益（単位：百万円）

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
外国為替等売買差益	157,582	319,498	287,206	891,695	902,143	134,037

出典：外為特会各年度決算書。

外貨を購入すると、外貨の取引価格が基準相場で評価された簿価よりも低くなることから、外国為替差益が生み出されることになる。同様に、円が減価する局面で外為特会が外貨を売却すると、外貨の取引価格が基準相場で評価された簿価よりも高くなることから、ここでもまた外国為替差益が生み出されることになる。表5によると一貫して差益が発生しているが、外為特会は円が増価する局面で外貨を購入する外為市場介入を実施してきたこと、そして介入後、一定期間内に反対方向の売買が義務付けられていないことを考えると、この外国為替等売買差益の計上方法は、外為特会に歳入を増やしやすい仕組みになっていることが理解できる。

### 3. 決算上剰余金の処分

外為特会の歳入から歳出を引いて求められる決算上剰余金は、次の四つに振り分けられてきた。外国為替資金に組み入れられるか、外為特会の積立金として積み立てられるか、翌年度の一般会計の歳入に繰り入れられるか、翌年度の外為特会歳入に繰り入れられるか、のいずれかである。

外為特会積立金は、外為特会が債務超過とならないよう、発生しうる為替差損と見合うように、決算上剰余金から積み立てられてきた。積立金の規模の目安は、外為特会の保有する外貨資産の一〇〇分の三〇とされ、これが外国為替市場や市場金利の変動があっても保有外貨資産に発生する評価損を下回らない水準から出された数字とされていた<sup>14</sup>。しかし、平成二十六年四月一日に施行さ

れた特会改革法により積立金制度は廃止され、平成二十五年度末時点の積立金は、外国為替資金に組み入れられた。結果、外国為替資金と積立金とのあいだに、これまでは存在していた垣根が取り除かれた状態になったと言える。その結果、平成二十六年以降発生する剰余金は、外国為替資金に組み入れられるか、一般会計に繰り入れられるか、翌年度の外為特会歳入に繰り入れられるかのいずれかとなった。

積立金は、そのほとんどが財投預託されている外為特会の円資金に対応していた<sup>15</sup>。そしてこの財投預託された円資金は、その大半が、外為特会貸借対照表上の資産となる、円貨預け金に対応していた。平成二十五年度末の積立金制度廃止の意図するところは、財務省が出している『平成二十六年特別会計ガイドブック』によれば、この円貨預け金を為券の償還に充てることで為券残高の増加を抑制することにある<sup>16</sup>としている。なお、同ガイドブックでは、平成二十六年以降の外国為替資金のうち、旧積立金に相当する部分については「内部留保分」との表現を用いている<sup>17</sup>。このような表現を用いることで、旧外国為替資金と旧積立金とが区別されるようにも見える。しかしながら平成二十六年以降は旧積立金が、外国為替資金の中に含まれてしまうことで見えにくくなっただけでなく、さらに言うならば、為券を発行して調達した資金の一部を、これまでのように財投預託する円資金を含めて積み立てておく代わりに、その分も外貨資産で運用できるようになったとも解釈できる。

先に、運用資産利回りと外為証券利率との差(表4の三行目)は、徐々に縮まってきたにもかかわらず、ネットの運用収入と国債整理基金特会繰入額との差額(表3の三行目)が、平成二十四年度を境に増加傾向にあることを見た。その際、金利差が縮まっているのに差額が増加している理由として、外為特会の負債規模の拡大、つまり為券発行残高の増加を挙げた。それに加えて積立金の廃止は、外為特会資産を、外為特会の歳入を増やすための資産運用

表6 ネットの剰余金・繰越金取崩と外国為替資金組入・積立金積立

・一般会計繰入の関係

	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
剰余金	2,981,855	2,557,104	2,853,157	3,209,483	3,413,368
前年度剰余金受入	421,841	279,560	0	0	944,920
ネットの剰余金	2,560,014	2,277,544	2,853,157	3,209,483	2,468,448
繰越金	-142,281	-279,560	0	944,920	-516,588
外国為替資金組入	0	0	0	0	1,556,954
積立金積立	0	584,602	924,563	679,368	0
一般会計繰入	2,702,294	1,972,501	1,928,593	1,585,193	1,428,081

出典：外為特会各年度決算書。

注：ネットの剰余金と繰越金以外は、財務省がホームページで公表している

外為特会の各年度決算に記載された数字を用いた。

注：繰越金のマイナスは、繰越金の取り崩しを意味する。

によりまわしやすくしたともいえる。為券の発行によって調達された資金のうち、これまでは外為特会が抱える各種リスクへの緩衝材として保有されていた円資金を円のまま運用するよりも、外貨資産での運用との垣根が取り払われたことによって、今のところは高い利回りが見込める外貨資産での運用に、まわしやすくしたからである。

各年度の歳入から歳出を引いて決算上剰余金を求めるが、歳入には前年度からの繰り越しにあたる「前年度剰余金受入」が含まれている。決算上剰余金の振り分けを見るためには、決算上剰余金（表6の二行目）からこの前年度剰余金受入（表6の二行目）を除いた、ネットの決算上剰余金（表6の三行目）で見ていく必要がある。決算上剰余金を使った、翌年度の外為特会歳入への繰入れは、いわば繰越金に相当するため、「翌年度の外為特会歳入への繰入」から「前年度剰余金受入」を引いたものを「繰越金」（表6の四行目）として求めることにする。

たとえば平成二十六年年度の外為特会の決算上剰余金は三兆四千百三十三億六千八百万円となるが、歳入に前年度剰余金受入

の九千四百四十九億二千万円が含まれているため、これを差し引いたネットの剰余金は二兆四千六百八十四億四千八百万円となる。さらに剰余金の処分では、翌年度の歳入繰入が四千二百八十三億二千二百万円であった(表6には数字を挙げていない)が、前年度の剰余金受入九千四百四十九億二千万円があつての翌年度歳入繰入であつたため、繰越金が五千百六十五億八千八百万円取り崩されたことになる。このように考えると、平成二十六年の外国為替資金への組み入れ一兆五千五百六十九億五千四百万円と一般会計翌年度歳入への繰入一兆四千二百八十億八千百万円は、ネットの外為特会剰余金二兆四千六百八十四億四千八百万円と繰越金の取り崩し五千百六十五億八千八百万円とで賄つたことがわかる。

表6には、外国為替資金組入・積立金積立・一般会計繰入と、剰余金から前年度剰余金受入を除いたネットの剰余金・繰越金取崩との関係を見るために、平成二十二年度以降のそれぞれの金額を挙げてある。平成二十六年だけでなく、平成二十二、二十三年度にも、繰越金の取り崩しが行われていた。表からは、外為特会から一般会計への繰入が、外為特会の各年度でのネットの剰余金を用いるのみならず、繰越金の取り崩しまでも行って、一貫して実施されていることが読み取れる。

#### 4. マクロ経済状況の変化と外為特会歳出超過の可能性

今後、金融緩和策が出口に向かうとなると、為替利率等の円金利も徐々に上昇するであろう。円金利が外貨金利を越えた場合、外為特会の歳入となる運用収入が、歳出である国債整理基金特会繰入を下回る恐れが出てくる。円金利

が上昇して外貨金利を上回る場合、外為特会に決算上剰余金が発生しなくなる可能性が出てくるのはもちろんのこと、歳出超過が発生することも考えられる。このように円金利が外貨金利を上回る状況では外貨資産を売却、為券を償還して、外為特会の規模を縮小することが早急に求められる。しかし、外国為替資金を円貨に替える際の外国為替相場の水準によっては、外国為替差損が発生し、これもまた、外為特会で歳出超過を発生させる一因となる。

外為特会で歳出超過が発生した場合、まずは旧積立金で対応することになる。しかしながら、これまで積立の目安としてきた外貨資産の一〇〇分の三〇という水準をも満たせていない旧積立金では、対応しきれない場合も考えられる<sup>18</sup>。旧積立金が外国為替資金に含められるようになったことで、旧積立金に代えて、外国為替資金を円貨に替えて歳出超過に対応することも考えられる。しかし、繰り返しになるが、外国為替資金を円貨に替える際の外国為替相場の水準によっては、外国為替差損が発生する。

旧積立金あるいは外国為替資金を充てることでも、歳出超過に対応できない場合には、特別会計法第六条を根拠とした、一般会計から外為特会への繰入が必要になる。このように、円金利と外貨金利の高低差が逆転すると、外為特会の持続可能性が脅かされるだけでなく、一般会計の持続可能性も脅かされることになる。一般会計の持続可能性が脅かされることは、さらなる円金利の上昇につながることを意味する。

また現状では順調に進んでいる為券を含む国庫短期証券の借り換えが今後も同様に行われるのかという点も、借り換えが円金利に与える影響から気がかりである。具体的に言えば、一つには借り換えの頻度と外為特会の資産・負債の期間構造の点から、もう一つには外為特会の負債規模と外国人投資家（日本の非居住者）行動の点からである。国庫短期証券の借り換えがうまく進まないこと、あるいは同証券の一度期の売却が、円金利の急激な上昇を引き起こすこ



表7 日本の非居住者によって保有される公的部門発行の債券残高（単位：億円）

	H23年末	H24年末	H25年末	H26年末	H27年末
債券(公的部門)	852,200	894,260	917,200	1,026,510	1,189,950
うち中長期債	393,130	423,740	424,420	517,500	581,790
うち短期債	459,070	470,520	492,780	509,010	606,160

出典 財務省ホームページ「本邦対外資産負債残高」

注：統計の形式が変更されたことによって、平成27年末の数字には公的部門発行残高の代わりに、一般政府発行残高の数字を挙げた。

とがないとは言い切れない。

外為特会では、満期までの期間が一年以内の短期で調達した資金を、外貨資産等で運用するという形を取っている。運用資産の一部には、貸付期間は五年で、さらに必要に応じてロールオーバーされる、J B I C への外貨での融資といった長期資産もある。

また、先に述べたように、外為証券の発行限度額は一度引き上げられると、それが元に戻されることはなく、表1にも挙げたとおり、為券残高は、平成二十六年度末時点で約一一六兆円となっている。財務省が公表している対外資産負債残高統計によれば、日本の非居住者によって保有される公的部門発行の債券残高は徐々に増加している（表7）。なかでも短期債（債券の発行から償還までの期間が一年以下の債券であり、国庫短期証券はこれに含まれる）の保有残高は、平成二十七年末までの一年間で急激に増加しており、平成二十七年末時点において約六一兆円となっている。そして債券保有残高に占める短期債の割合で見ると同時点で中長期債の割合を上回ったことに着目する必要がある。さらに数字の比較のために、金融機関による日銀当座預金のうち、超過準備にあたる分の金額を挙げると、平成二十八年四月に準備預金制度適用金融機関合計で二四五兆円となっていた<sup>19</sup>。この超過準備額は、非居住者が保有する公的部門発行短期債券残高の四倍を超えている。この超過準備額をもつてすれば、また国庫短期証

券については日銀が従来より買入を行っていることもあり、仮に非居住者による公的部門発行債券の一度期の売却が起こった場合でも、買い支えられない事態になる可能性は極めて低いであろう。しかしながら金融機関の超過準備額は、金融緩和策の結果、生じているものであるとも言える。国庫短期証券の借り換えがうまく進まないこと、または同証券の一度期の売却が起こらないとは言いい切れない。

## 5. 結び

本稿では、外為特会の決算書および財務書類を用いて、外為特会から一般会計へ繰り入れを行う資金を生み出す仕組みと繰り入れの現状を整理した上で、平成二十五年度末に実施された外為特会積立金の廃止が、同特別会計の持続可能性に与える影響について述べた。これまで目立たない形で一般会計の資金源の一つとなってきたこの特別会計の持続可能性が今後取り沙汰されることになるのは、円金利が上昇する時、具体的には金融緩和策が出口に向かう時、あるいは国庫短期証券の借り換えに問題が生じる時や同証券の売却超過が生じる時であろう。円金利が外貨金利を上回るようになれば、外為特会の持続可能性は危うくなり、特別会計法第六条を根拠として、一般会計から外為特会への繰入が必要になる恐れもある。この外為特会の持続可能性を検討することは、一般会計から外為特会への繰入の可

(1) 財務省『平成二十六年度特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論 4. 外国為替資金特別会計」p.59より。

- (2) ただし、外為特会資産の一部が、より信用リスクを含むものによって変わってきていることについての詳細な記述は、すでに横溝(二〇一四)で行っているため、ここでは繰り返さない。
- (3) 歳入にはその他に、前年度剰余金受入がある。
- (4) 外為特会財務書類にある表示科目の説明より。
- (5) なお、歳出で最も大きな割合を占めるのは諸支出金となっているが、この諸支出金のほとんどが償還差額補填金である。
- (6) 外国為替資金証券は、政府短期証券(Financing Bills: 略称FB)の券種の一つである。政府短期証券は特別会計の一時的な資金不足のために発行することができ、償還期間は原則として三カ月となっているが、二カ月、六カ月、一年のものも発行されている。平成二十一年一月から政府短期証券は、割引短期国債との統合発行が開始され、国庫短期証券(Treasury Discount Bills: 略称T-Bill)という統一名称のもとで発行されている。
- (7) 表1はスペースの都合上、平成二十一年以降の数字を挙げた。
- (8) 財務省ホームページ 外国為替平衡操作の実施状況より。  
URL [http://www.mof.go.jp/international\\_policy/reference/feio/data.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/feio/data.htm)
- (9) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」P.65より。
- (10) 債券は満期まで保有すれば額面で戻ってくるから、額面一〇〇円の債券を仮に一〇一円で購入すると、満期には一〇〇円しか戻ってこない。この損をした一円が償還差損である。
- (11) 外貨建運用収入以外の運用収入としては、円貨預け金(大半が財政融資資金預け金で、それに当座預け金を加えたもの)からの運用収入を挙げることができる。
- (12) 外為特会決算の説明において、運用資産利回りを計算する際の分母となる、外貨証券と外貨預け金のうちの定期預け金との合計額には、当該年度末残高と前年度末残高との平均が用いられている。
- (13) 平成二十六年外為特会財務書類より。
- (14) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」p.67より。

- (15) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」p.68によると、特別会計法第八三条第四項に基づく積立金に属する現金の繰替使用等のため、積立金と財政融資資金預託金の金額は一致しない。
- (16) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」p.68より。
- (17) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」p.67より。
- (18) 財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』「第Ⅱ編特別会計各論」4. 外国為替資金特別会計」p.67によれば、平成二十五年末時点での旧積立金は、外為特会保有外貨資産の一六%となっている。
- (19) 日本銀行統計「業態別の日銀当座預金残高」。

#### 参考文献

- 熊倉正修「日本の金融通貨政策と財政ファイナンス」『駒大経営研究』第四七巻、第二・四号、p.1-51、二〇一六年三月。  
財務省『平成二十六年特別会計ガイドブック』。
- 藤井亮二「外国為替資金特別会計剰余金の発生と一般会計繰入」『経済のプリズム』No.129、p.1-12、二〇一四年九月。
- 横溝えりか「外国為替資金特別会計と援助」『大東文化大学紀要・社会科学編』第五二号、p.123-141、二〇一四年三月。
- 横溝えりか「日本国債の持続可能性についての一考察」『経済研究』第九四号、p.219-236、二〇一〇年二月。