

# 関税・外国為替等審議会

## 第9回外国為替等分科会

### 議事録

国際局調査課

平成 19 年 1 月 17 日(水)

財務省本庁舎4階 第3特別会議室

(抜粋)

○伊藤委員 ただいま説明いただいた特会の話なのですが、けれども、非常に大量の計算をしてバリュー・アット・リスク的な考え方で 30%を限度に積み立てたいということはよくわかるのですが、けれども、ある意味ではもう少し根本的な解決が必要だと思うのです。根本的な解決というのは、そもそも外貨準備がこういう特別会計という形で持つことが適切なかどうかということ、あるいは特別会計にあるのであれば会計法上こういうことが求められると、ほかの特別会計と一緒に求められているということが適切かどうかということをも根本的に考え直して戦略を練り直さないと、特別会計改革の中で非常におかしなことになる可能性があると思います。

具体的に申し上げますと、第1点は、御説明の中になかったのですが、特別会計、これは金利収入というのがありますね。持っている外国資産、短期・長期国債、米国債を持っていて、そこから収入が入ってくる、ドルで入ってきますね。これは入ってきたドルの利子収入に見合いの為券、政府短期証券を

発行しないとこれが資産・負債がバランスしませんから、黙っているだけで今債務がどんどん膨らんでいくと、両建てでこの会計が膨らんでいくと、介入しなくてもどんどん膨らんでいくという仕組みになっている。これは将来のリスク、金利逆転リスク、円高になった場合のリスク、要するに爆弾と言う言葉は悪いのですけれども、爆弾がどんどん膨らんでいると。黙っていても膨らんでいくと。介入しなくても、金利収入があるから。これは仕組みとして非常におかしい。

それから2番目に剰余金の積立金にするか、一般会計に繰り入れられるかという、これの綱引きがあって、なるべく積立金にしたいという気持ちはよくわかるのですが、これも30%なんていう目標が適切かどうかというのがバリュウ・アット・リスクをやっていたのですが、理論的にはもう剰余が出たらこれは全額積み立てにすべきという理論的な根拠もないわけではない。というのは、要するに金利差が収入として来るわけですね。金利差というのは何かというと、カバーなしの金利裁定を仮定すれば、将来の評価損なわけですよ。だから、カバーなしの金利裁定が成り立つか成り立たないかという議論があって、学問的にも必ずしも一定ではないのですが、一応多くのモデルでは仮定している話ですから、金利差で収入があるということは、これは将来円高になってこれが消えてしまうというのが普通の常識的なモデルなわけですから、これは一般会計にその剰余金として吸い上げられたら、将来の為替リスクを吸い上げられているということになるわけで、これは全額積立金に残すべきではないかという議論が成り立つわけですが、やはり多分こういった議論で押し切る気概を持って一般会計と分断する必要があると思うのです。だから、それができないのであれば特別会計という仕組みにこだわらず広く検討いただきたい。

3番目に、もし一般会計に繰り入れられてもどうしようもないと、こんな行革推進法の何とかで吸い上げられるということは何が起きているかという、一般会計と特別会計の連結ベースで見ると、マチュリティ・トランスフォーメーションをしてどんどん短期債を増やしているということと同じですね。先ほどの金利収入で外為債を増やしていく、剰余金は吸い上げられて消えてしまう可能性があるのですけれども、よきに考えれば赤字国債の減額に使われているとすると、長期債は減らして短期債を増やしていると、それだけのことをやっているだけなのですね、ここでは。だから、なにも剰余金が生じたから貢献しているわけではなくて、短期債を増やして長期債を減らしていると、それだけのこと、マチュリティを短くしていると、それがいいかどうかという問題はこういう場面であれば必ずしも明らかではないと思うのですね。

あとは、これは4番目はちょっとセンシティブな話ですから詳述しませんが、運用の方法についても考えてもらいたい。

**○吉野分科会長** 伊藤先生にお聞きしたいんですけれども、諸外国ではどうなのでしょう。

**○伊藤委員** 多くの国では中央銀行のバランスシートに乗っていますから、財政ではないですよね。アメリカの場合には中央銀行とそれから財務省のカレンシー・イコライゼーション・ファンドというところで両方で持っていますから。ただ、それほどそういった利子収入で動くという仕組みにはなっていないように私は理解していますけれども。それは調べていただければと思います。

**○篠原国際局長** 伊藤先生からいろいろ御指摘いただきましてありがとうございました。いずれも非常に基本的な課題を御指摘いただいているわけです。外貨準備といいますか、外為資金を特別会計、いわゆる今の会計制度の中で動かすということのメリット・デメリットいろいろあるわけですがけれども、いろいろなデメリットもあるということは確かなところであろうと思います。それをどうやって中長期的に無理のないような形にしていけるかというのは、我々重要な課題としてこれからも検討させていただきたいというふうに思っております。

国として一つのコメントでございますけれども、外為特会の方から一般会計の方に入れますと、単にマチュリティ・トランスフォーメーションをしているだけではないかという御指摘でございますけれども、一方で外貨という資産がこっちに残っているわけでございますので、外為特会という特会で見ると必ずしも不健全なことをやっているわけではないと。

それから、外貨準備を国が持っているものと中央銀行が持っているものでどう違うのだというお話でありますけれども、実は中央銀行で持っても外貨準備の利益が出てまいりますと、それが中央銀行の利益として上がってまいります。日本の場合で言えば日銀の国庫納付というのがございますけれども、各国でも似たような制度がございます。いずれにせよ、利益が上がってくると積立金として積立てた上、通貨発行益として国に歳入として入れるというふうな姿になっている国が多いというのが現状であろうと思います。もちろんそうならないものがございます。アメリカのスタビライゼーション・ファンドですか、あれはちょっとむしろ特別な方法をとっているのではないかなというふうに

思っております。以上、ちょっとお答えになっていないかもしれませんが  
せんけれども。

**○吉野分科会長** 貴重な御意見ありがとうございました。では、  
高成田委員、どうぞ。

**○高成田委員** 一言だけこの特別会計のことで意見を言いた  
いのですけれども、やはり一般会計に繰り入れるという話を聞くと、  
何となく不安になるという感じがしてくるのですね。できるだけ  
そうということはない方がいいというふうに思います。それにつ  
けてもという意味で、先ほどいわゆる事務経費の部分については、  
できるだけ簡素化に努めるということで、心強い御説明だと思  
いました。けれども、やはりこういう事務的な経費に使われる  
ということになると、それなら一般会計で持っていてもいいで  
はないかというような、余地を働かせます。したがって、むしろこ  
ういう会計というのは純粹な、金融的な1つのファンドであるとい  
うか、勘定であるという方が説明がはっきりしているなという感じ  
がします。いろいろなところに使ってしまうということになれば、  
「それでは、おれも使わせろ」、「いや、おれも使わせろ」というよ  
うな、そういう介入される余地を与えるのではないかと思います。  
ということで、基本的により改善されるということは結構なこと  
ですけれども、何かもっと透明な制度の方がいいなという感じを持  
ちました。一言だけ申し上げます。

**○吉野分科会長** ありがとうございます。大体こういう外国為替に関してよく知っている方々は、なぜ一般会計の方に持つていくのかというふうな……。

**○篠原国際局長** 一般会計に入れるのがけしからんというのは、別に私どもも反論はないのですけれども、一般会計に入れたから無駄遣いをしていると言われると、そんなことはないと考えております。また、外為特会で経費がございまして、確かにできるだけそれも節減するように今、努めているところでございます。外為特会で負担しております経費というのは、外貨準備の運用でありますとか、そういうところに直接関連した経費だけでございます。特にこの外為特会からODAが出ているわけでもございませし、一般的な行政経費が、ほかのところの行政経費が出ているわけでもございませし。いわゆるこのファンドの運営に関するものでございますので、その点ご理解いただければと思います。

+++++++ 公表場所 ++++++

<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame.html>

->(左メニュー) 関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会

ポタクリック・ [関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会](#)

ポタクリック・ ・ 議事録・資料等

外国為替等分科会、議事録、平成19年1月17日、と選択。

+++++++