

外為証券異常累積のメカニズムと問題点

鈴木 純 義

目 次

はじめに

I 2003（平成 15）年度の巨額介入に関する過去の研究

- (1) 井手英策「巨額の為替介入—こんなに米国債を買ってよいのか」
- (2) 金子勝『粉飾国家』
- (3) 渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題—日米比較の視点から—」

II 不介入時の外為証券の累積と為替差損問題の解明

- (1) 運用収入の処理・貸借対照表・事業仕分け
- (2) 貸借対照表の構造の再確認

むすび

はじめに

外国為替資金特別会計（以下「外為特会」と略記）は、外国為替市場の安定化を目的として、為替相場の急激な変動に対して為替介入等を行うために設けられた資金運用の特別会計である。たとえば平成年間について概略的に言えば、円ドル関係は図表 1 に示したように長期的には緩やかな円高傾向を示しているものの、何回か急激な円高の大波が押し寄せている。平成年間に入った頃の 140 円前後から徐々に円高方向に振れて現在の安倍政権が誕生した 2012（平成 24）年度には 80 円前後にまで上昇している。このような大きな流れの中で特筆すべき点が三つある。その一点目は、図表 2 に見られる通り 2003（平成 15）年度に、異常に高額の介入を行っている点である。介入額は 32.9 兆円（うち 14.8 兆円は 2004 年 1～3 月期＝45%）、そのうちドル以外の外貨はユーロ 829 億円にすぎないので、ドルのシェアは実に 99.75%である（財務省 HP「外国為替平衡操作の実施状況」）。米

ドル買い円売りにほかならない。その理由を慶応義塾の金子勝教授は次のように述べている。

「米国では、住宅バブルを継続させる政策が功を奏して、2004 年 3～5 月に雇用が伸びたため、2004 年 6 月時点では利上げが予想され、ドル安は一服している。だが、ブッシュ政権は 2004 年 11 月の大統領選を前にして、大幅減税に続いて医療保険制度改革でさらに財政赤字を膨らませて、ばらまき政治を行っている。また、イラク戦争の泥沼化に伴って戦費が急増している。その結果、米国は史上最悪の双子の赤字に陥っており、潜在的に強いドル安圧力が眠っていると見てよい。2003 年末以来、急激に進んだドル安を防ごうと、政府・日銀は、円売りドル買いを続け、米国債を買って米国の財政を支えてきた」（金子勝『粉飾国家』講談社現代新書、2004 年、71 頁）のである。2002（平成 14）～2004（平成 16）年度にドル相場は約 125 円から実に約 108 円にまで下落しているのである。

特筆すべき二点目は、6 年間のブランクの後、2010（平成 22）年度に 2.8 兆円、2011（平成 23）

図表1：円の対ドル・対ユーロ為替レートの長期推移（1973年以降）



(資料) IMF, Principal Global Indicators (PGI)

(注) 為替市場における月次（期間平均値）の円の対ドルおよび対ユーロ為替レート。

出所：社会実情データ図録HP。

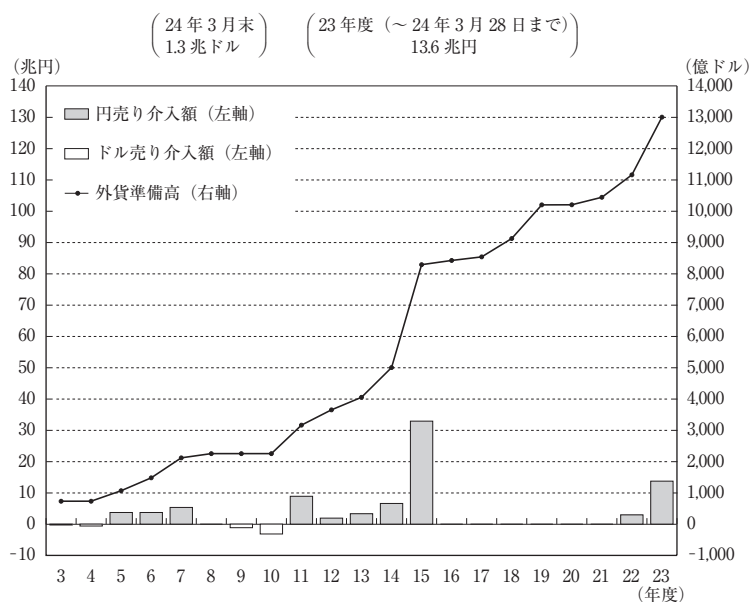
年度に 13.6 兆円、合計 16.4 兆円の介入（全額米ドル買い円売り）を行っている点である。リーマンショック後の急激な円高に追い討ちをかけるように、EU の財政金融危機が起きて円が「避難通貨」として買われたためにいっそう円高が進んだ。それに対する介入であったが、2011 年 10 月末には図表 1 のように最高値 1 ドル 75 円 32 銭を記録しているのである。

そして特筆すべき三点目は、2004（平成 16）～2009（平成 21）年度の 6 年間はまったく介入が行われなかったにもかかわらず、図表 2 から視覚的にも明らかなように、外国為替資金証券（以下「外為証券」または FB〈financing bill〉と略記）が 2003（平成 15）年度の約 85 兆円から 2009（平成 21）年度の約 110 兆円へと約 25 兆円も膨張している点である（正確な決算数値を見ても、平成 15 年度 85.04 兆円、平成 21 年度 110.28 兆円、増加額 25.24 兆円である。前

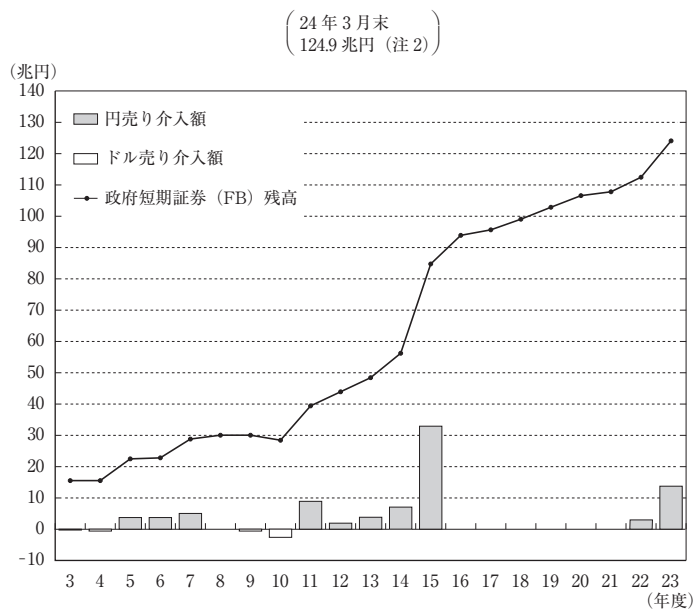
者は渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題―日米比較の視点から―」国立国会図書館『レファレンス』2006 年 12 月、42 頁、以下、渡瀬「現状と課題」と略記、後者は「平成 21 年度 外国為替資金特別会計財務書類」財務省 HP。なお図表 2 の注にもある通り、平成 21 年度の値には「国庫余裕金繰替金残高」3.9 兆円が含まれている）。そして同時にこれも図表 2 に明らかなように、外貨準備高もドル建てで概略 8,300 億ドル（平成 15 年度）から 10,500 億ドル（平成 21 年度）へと 2,200 億ドル増加しているのである。しかしドル建てのままでは外為証券との比較が難しいので、別の資料により「外貨建資産」の円建て換算値を比較してみると、平成 15 年度 79.3 兆円、平成 21 年度 89.1 兆円で、約 10 兆円の増加である（財務省 HP「外国為替資金特別会計の外貨建運用収入の内訳等について」、「外国為替資金特別会計の外貨建資産

図表2：外為特会の資産・負債の推移

〈外貨準備高と為替介入額〉



〈政府短期証券（FB）残高〉



（注1）外貨準備高は年度末時点の値。公表基準変更に伴い、必ずしもデータの連続性はない。

（注2）政府短期証券残高は年度末時点の値であり、国庫余裕金繰替金残高及び積立金繰替金残高を含む。

出所：財務省HP。

の内訳及び運用収入の内訳等」)。つまり、外為証券を発行して円資金を調達し、外為市場でドルに交換してそのドルでアメリカの国債を購入するという構図でドル相場を維持しつつ円安に誘導すると同時にアメリカの財政を支えるのが、外為市場への円売り米ドル買い介入である。その介入をまったくしないにもかかわらず、外為証券が膨張し、外貨建資産も増加しているのである。外貨建資産には運用収入が入るので増加するのは理解できるが、介入しないにもかかわらず、介入資金調達手段である外為証券が膨張しているのは何故なのか。本稿の中心的課題はこの何故に答えることにある。しかもその問題は同時に他の問題を引き起こしているのです、その点についても言及することになる。以上の本稿の課題に関係するいくつかの過去の研究についての検討から始めることにするが、本稿のメインテーマそのものに言及した研究は存在しない。図表2を見る限り、平成年間のこの約20年間において、平成16～平成21年度の6年間の期間にわたって不介入だった時期が他にないため、不介入時のFBの累積に注目が集まらなかったことにその原因があるのかもしれない。筆者も財務省国際局に直接質問することによって、疑問点の解決に漕ぎ着けられたことを付け加えておきたい。そしてその結果として、いくつかの資料を手繰り寄せることもできた次第である。

I 2003（平成15）年度の巨額介入に関する過去の研究

以下に検討する三点の研究は筆者と問題意識を共有すると考えられるものに限定されており、すべて2003（平成15）年度の異常に高額の為替介入に対する批判的検討である。

(1) 井手英策「巨額の為替介入—こんなに米国債を買ってよいのか」

（『世界』726号、2004年5月、33-36頁、以下、井手「巨額介入」と略記）。ここでは次の三点が指摘されている。

① 増える財政負担（財政運営上のリスク）

旧外為特会法第13条によれば、前年度の決算上の剰余金の一部につき「予算の定めるところにより一般会計の歳入に繰り入れる金額を除く外、これをこの会計の積立金として積み立てるものとする」とされている。明らかに旧法ではまず一般会計に繰り入れ、その後に積立金に積むという順序である。この点、平成19年3月31日法律第23号「特別会計に関する法律」では次のように変更されている。すなわち第8条第1項により、まず積立金および資金に組み入れ、その上でなお剰余があるときは、特別会計の翌年度歳入に繰り入れる。そして第2項で、後者の翌年度に繰り入れる金額の全部または一部は「予算の定めるところにより、一般会計の歳入に繰り入れることができる」とされているのであって、順序は、積立金、資金組入、翌年度歳入繰入、一般会計繰入である。新法では明らかに積立金を積んだ後に一般会計に繰り入れるという順序である。それはともかく、ここで井手氏が言いたいことは次の点にある。すなわち、外為特会の歳入歳出決算上の剰余金が2001（平成13）年度から2003（平成15）年度にかけて急減し、そのためにその剰余金からの一般会計繰入金や外為特会の積立金への組入も急減している。その原因は、国債整理基金特会への繰入の増大、言い換えれば、外為証券残高膨張結果としての利払費の急増にある。かくして「恒常的に剰余金の減少が続き、一般会計への繰入や積立が削減されていく可能性は否定できない」と考えられる。この際、歳入歳出の決算上の歳入不足を生じた場合には積立金から補足

する（旧法第14条、新法第80条第2項）とされているが、この積立金が枯渇した場合には「一般会計から外為会計への繰り入れが求められ、一般会計の財政負担に拍車をかけることになる」と論述している。

この議論はいくつかの複雑な側面を有しており、井手氏の言うように簡単には結論付けられない。しかもこの積立金制度は、後述するように2013（平成25）年11月15日成立、2014（平成26）年4月1日施行の「特別会計に関する法律等の一部を改正する等の法律」第80条（財務省HP）によって廃止されている。その趣旨は積立金として財投預託するのではなく、FBの償還に充てるためとされている。また、言われているような状況が続くのであれば、一般会計への繰入そのものをまずやめるべきであろう。それに剰余金の減少が進んでその剰余金が発生しなくなるとすれば、それはドル高・円安に振れるということなので、外貨建資産そのものを円貨に交換しても為替差損は発生しなくなる。したがって、直ちに一般会計から外為会計への繰入問題が発生したりはしないと考えられる。この点、本稿の中心的課題と関係してくるので、これらのファクターの構造的連関を解明した後にもう一度振り返ることとする。

② 財政民主主義の軽視（財政民主主義の形骸化）

わが国の「景気対策の一環として円安への誘導、輸出振興が必要」とのスタンスで、予算に定められた「外為証券の発行限度を超えてドル買い資金を調達」して、「アメリカの財政赤字をファイナンス」することに疑問を呈しつつ、さらに、外貨建資産からの運用収入に関して、そこからの「一般会計への繰り入れ金額」が「ルールによってではなく、財務省主計局と国際局とのネゴシエーションによって決定されている」という状況は、「議会による予算統制を大前提

とする財政民主主義の観点から見て」「あまりにも国民の意思を軽視しているといわざるをえない」と政府・財務官僚の姿勢を断罪している。

まったくもって由々しき事態であると言わなければならないが、この点に関して財務省国際局が自ら次のような主旨の発言をしているのでここで指摘しておこう。井手氏の議論の補足になるだろう。すなわち、財務省主計局と国際局の間で次のように金額を決めていくのである〔内閣府行政刷新会議『事業仕分け詳細と評価結果－平成22年10月30日』「A-20 外国為替資金特別会計」議事概要（内閣府HP）、13-14頁、以下、内閣府2010年「事業仕分け議事概要」と略記〕。次年度の一般会計の予算を立てる年末頃、外為特会の当該年度の歳入歳出決算からどれだけ剰余金が出るかを推察し、次年度の一般会計予算の歳入にどれだけ繰り入れるかを議論する。このとき主計局は、非常に財政が苦しいのでもう少し一般会計に繰り入れてほしいと主張し、国際局は、円高に振れるリスクもあるので、できるだけ積立にしたいと主張することになる。まさにこの両者のネゴシエーションによって決められているのである。

さらに言うならば、主計局は他会計から収入を横取りするのではなく、自らの歳入不足は国民の目にはっきり分かるように、国債発行によって調達すべきである。借金がよいというのではなく隠れ借金に問題があると言うのである。後に構造的に解明するように、外為特会の歳入歳出の決算上の剰余金と言われるものも、実はFBによって調達されているのであって、実体は借金なのである。他会計からの収入の横取りどころか、借金の横取りなのである。言語道断と言わねばなるまい。

③ 景気上昇局面でかえって危機に（政府短期証券の消化構造の危険性）

2001（平成13）年以降、日銀の買い切りオペ

の金額と日銀当座預金の残高目標の両方が矢継ぎ早に増額されたことによって、金融市場に潤沢な資金が出回ることになった。これが国債や政府短期証券の消化を促進することは言うまでもない。しかしここからの展開は自己矛盾に満ちたものとならざるを得ない。すなわち、この政策によって円売り米ドル買いが行われ、実際に円安方向に為替相場が動いたとすれば、そしてその円安が実際に景気上昇に結びついたとすれば、長期金利は上昇傾向に転ずることになる。金利の上昇は国債相場下落をもたらす。これに対する対策は、日銀が際限なく国債を買い支えることによって国債相場を維持するという方策しかない。しかしながら、この状況は、「景気の上昇局面で資金をさらに供給する矛盾に満ちた政策である」と言わなければならない。かかる状況下において外為特会に求められるのは、ドル売り円買い介入によって為替を円高に誘導し、過剰流動性を吸収する措置である。だがこれによって一方で円安による米国債の売却益が見込めるものの、他方で米国債売却による価格下落がキャピタルロスをもたらすことにもなる。それは場合によっては、米国からの資本逃避、債券・株式市場に対するショック、長期金利の上昇をもたらしかねないのであって、それがまた日本経済に跳ね返ってくることになる恐れもある。

以上を一言で言うならば、円安誘導して景気が上昇局面に入ったとしても、それが長期金利の上昇を介して国債相場の低下を招くとすれば、日銀は国債の際限なき購入を続けざるを得ないので、為替政策としてはドル売り円買い介入して過剰流動性を吸収せざるを得なくなる。しかしこれはこれで米国経済に悪影響を与え、そして日本経済に跳ね返ってくるという矛盾に陥るリスクがある、というわけである。

(2) 金子、前掲書 (71-72 頁)

金子氏は2003(平成15)年度の巨額介入の理由を前述のように指摘した後、外為特計の介入限度額が予算で定められているものの、補正等ですぐに突破されてしまう事実を指摘し、かかる為替介入政策を「国会のチェックが十分に働かない特別会計を使った景気政策の一つ」としている。そしてこのような外為証券の巨額発行があっても「過去の含み益があるために、まだ外為特別会計は赤字にはなっていないが、これも中長期的には持続可能だとは考えられない」と結論付けている。

この見解の前半部分は、上述の井手「巨額介入」が指摘する「財政民主主義の形骸化」(34-34頁)の一つにほかならない。そしてこの巨額介入が、アメリカの財政赤字(対イラク戦費と大型減税が原因)に起因する長期金利の上昇懸念を払拭して安定化させることによって、翻って日本の経済を支える景気政策となっていると言うのである。介入限度額の簡単な突破については、次に述べるように渡瀬「現状と課題」も同様の指摘をしており、さらに景気政策的側面についても、行天豊雄氏(当時国際通貨研究所理事長・元財務官)の見解を紹介する形ではあるが、次のように述べている。「買ったドルは『大半が米国の国債に投資され』、米国の金利を低位に抑えることで消費を刺激し、結局『米国の輸入』と『日本輸出』を『支えている』」(39頁)と。

一方、後半の「過去の含み益」というのが何を意味しているのかは、俄かには判明しないし、またその「含み益」のおかげで「外為特別会計」が「赤字にはなっていない」という、その会計はどのような種類の会計なのかの吟味が必要である。そこでさしあたり金子氏がこのような指摘を行った2003(平成15)年度に関する外為特計の「歳入歳出の決算上の剰余金」に関する数値を挙げておこう。外貨建資産からの「運用収

入が1兆5,308億円,「借入金利子の822億円」(外為証券の金利)を差し引いても「フローの収支は大幅の黒字」になる。したがってこの限りでは外為特会は赤字ではないが,「含み益」のおかげでそうになっているわけではない。またこの年,為替換算差損が「2兆1,251億円発生」している点を考慮すれば,含み益どころか運用損が出ているのである。この為替換算差損は「含み損」とも,また「評価損」とも呼ばれる。「含み損」と言われるのは「為替の評価損が発生するのは売却時のみ」なので「抱えている評価損が直ちに問題化することはない」(以上の平成15年度の数値等は,富国生命保険HP「国内経済の動向」に掲載されている「膨張する為替介入」という記事による)からである。かといって「含み益」があるとは到底言い得ないであろう。他方,次に述べる2004(平成16)年1月27日の予算委員会(後掲,衆議院HP)における谷垣財務大臣(当時)の答弁によれば,平成15年度における累計額で評価損が約8兆(7兆7,928億)円あるが,運用益(剰余金)が累計で28兆円あり,そのうち17兆円が一般会計に繰り入れられた後,11兆円が積立金として財投預託されている,と言う。すなわち,積立金が評価損を上回っているので問題ないというわけだ。ことによると金子氏はこの状況を「含み益」があると言っているのかもしれない。ところが,行論のうちに明らかにするように,この状況は,資産超過と呼ばれるのが通例であって,含み益ではない。含み益どころか為替換算差損という含み損が生じているのである。しかし金子氏が「外為特別会計は赤字になっていない」と言っていることが,この積立金が評価損を上回っている状況を指しているものとして,その状況が「中長期的には持続可能だとは考えられない」とする理由を探すとすれば,それは,これも行論のうちに明らかにするように,一般会計への繰入優先のために積立金の上積みが蝕ま

れる事態がいつそう進むことによって,評価損を積立金で相殺できなくなる,という点に求められるのではないかと考えられる。これは債務超過にほかならない。つまり,アメリカの方が金利が高いことによって生ずる利益は,円高による為替換算差損と相殺される関係にあるので,そのことを前提にして,決算剰余金は慎重に処理されなければならないが,それが行われていないことに問題があるのである。この点こそ本稿の中心的課題に関係してくる論点なので,後に詳述することになる。

(3) 渡瀬「現状と課題」

渡瀬氏は自らこの論稿の要旨を述べているが,その要点を筆者流にまとめると,①「平成15~16年の介入は空前の規模であった」が,野党や識者から批判が続出した。「米国では,介入の効果について否定的な見解が強く,介入の実績も微々たるものである」。もちろん上掲の井手「巨額介入」もこの点に関連して「一般に,欧米では,為替介入の効果は限定的と見る向きが強い」(36頁)と指摘している。②貸借対照表からは次の三点が読み取れる。(ア)「米国との金利差による利子収入が利益を生み出している」。(イ)「外為証券の発行が巨額に達している」。(ウ)「米国債中心に外貨証券が累積し,繰越評価損も発生している」(3頁)。これらの点については,本稿のメインテーマと深く関わるので,後に詳述することになるが,さしあたり次の点は指摘しておかねばなるまい。すなわち,(ア)の剰余金と(ウ)の評価損は相殺関係にあること,そして(イ)の外為証券の残高は為替介入が行われなくても増大していることの二点である。

そしてこの介入のための調達資金は,「予算によって限度額が定められているとはいえ,その上限はドル買い介入の過程で連続的に引き上げられ」るので,「制限」は「事実上ない」に等

しいと言ってよい(35頁)。予算統制が反故にされているのである。

さて2003(平成15)～2004(平成16)年の巨額介入についての批判と財務省の対応であるが、渡瀬論文はこの巨額介入に関わって、2004(平成16)年1月27日の国会の審議における、平岡民主党議員と谷垣財務大臣、および中津川民主党議員と谷垣財務大臣との質疑応答を紹介している。しかしその紹介内容は、失礼ながら議論の当事者もその議論の紹介者もある一点についての理解を欠いているためと思われるが、極めて分かりにくく、錯綜していると言わなければならない。そこで筆者としては、渡瀬氏の紹介の順序に倣って会議録にメスを入れることとした。その際ここでは、錯綜したり、頓珍漢であったりする部分を指摘するにとどめることとする(以下、衆議院HP「第159回国会 予算委員会 第3号 会議録」12-13頁、20-21頁による)。その錯綜の原因も外為特会の特殊な会計処理構造が解明されれば、自ずと明らかになるであろう。

まず平岡議員対谷垣財務相。

ここでは両者のいくつかの質疑応答のうち一つだけ取りあげる。平岡議員が日米の金利の逆転リスクについて質したのに対して、谷垣大臣はかみ合わない二つの答弁をしている。すなわち一つは2002(平成14)年度において1兆7,353億円の決算剰余金が出ているので、外為特会の運営に支障が生じているとは言えない、と答弁し、もう一つはすでに指摘しておいたように平成15年度で累計約8兆(7兆7,928億)円の評価損があるものの、他方で剰余金が28兆円あるので問題ない、と答弁している点である。質問にまったく答えていないのである。たとえば、運用の結果、剰余金が出るのは、日本よりもアメリカの方が金利が高いからであるが、それはさしあたり日本が貯蓄超過でアメリカが消費超過だからであるとすれば、その逆転

は考えられるのかどうか、あるいは、内外金利差はインフレ率の差異を反映するものだから、インフレ率の高いアメリカの方が金利が高いが、それが逆転する可能性はどうか、等の類の答弁をすべきであろう。かみ合わない上に内容的にも粗雑な答弁をしているのである。これでは重要問題の解決策を見い出すのは困難である。

これに対して、中津川民主党議員対谷垣財務相の質疑応答は次のようである。

中津川議員はまず2003(平成15)年1月以降、巨額の為替介入が行われていることを指摘した上で、以下のような趣旨の発言をしている。すなわち、ドル高・円安誘導を目的としたドル買い介入であるとすれば、一向に円高が止まらないところからして失敗ではないのか、また日本が米国債を買い進めることで、イラク戦争真っ最中の米国の戦費調達に貢献しているのはいいか、と質した。これに対して谷垣大臣は「為替介入が米国の戦費調達に協力するためだという御意見は初めて伺いまして、びっくりしている」ととぼけてみせ「なかんずく米国債の割合が大きくなっている」ことは認めている。

次に本稿の中心的課題の一つに関わる極めて重要な発言をしているのであるが、あと一歩のところまで迫りながらも、残念ながら本質を突くには至っていない。それは為替差損に関する問題である。すなわち、外貨建資産の運用収入による剰余金が得られるものの、円高に伴う含み損が発生するが、この含み損すなわち為替差損は円高が進んでいっても隠れたままという仕組みが、手品のように組み込まれている、と指摘している。これはその通りなので期待したものの、肝心要の「種明かし」が失敗に終わっているのである。つまり「種明かし」が外為証券のエンドレスの借換に拘り替えられてしまって、為替差損が損益計算書に計上されない構造の解明には至っていない。「為券は、償還期限が来

れば一応償還するけれども…中略…償還した分を新規発行で借りかえている」ので「為替差損は隠れたまんま」で「永久に含み損が表面化しないというトリック」が成立している、と言うのである。これは単なる借換であってトリックでも何でも無い。この借換はFBが累積する理由の一つではあるが、累積の理由はもう一つあって、そのことを説明することこそが「手品」の「種明かし」になるのであるが、それはできていないのである。

最後にFB発行枠の拡大が予算統制を反故にするものであることを指摘するとともに、調達した円資金を何に投資するか、どのように運用するかについても「財務省の国際局の一部の官僚が、これは国会にももちろん諮ることもなくやっており」、それによって「損が出たらこれは国民の税金負担になる」としている。ここで言う「損」とはもちろん為替差損が実現された場合の損失のことであるが、為替差損は原則論としては既述のように日米の金利差による外貨建資産の運用益（剰余金）と相殺される関係にあるので、剰余金の処理を間違えなければ、「国民の税金負担」になることはないと言えよう。

さて渡瀬論文の結論は、「平成15年度の空前の介入」は「超金融緩和と輸出による景気浮揚でデフレ状態を脱却すること、米国との同盟関係を維持することを至上目的とした政策判断」

（40頁）の表れであったとするものである。その上で、「ドル・レートの見通しと景況、介入が日米両国金融市場に与える影響に関する政策判断の可否は」「検証を重ねる必要があらう」と結論付けている。それは、今日に至るも為替介入による円安誘導に基づく「輸出」促進という景気浮揚策が、結局、効果を発揮できていないこと、そしてその理由として、近年、輸出の価格弾性値は低下しており、為替の変動（それが為替介入によるものではなく、「異次元の金融緩和と政策」なるものによる円安誘導の場合も同じ

である）が輸出数量に与える影響は限定的と言われている点に鑑みれば、極めて妥当な判断であったと言ってよいであろう。

Ⅱ 不介入時の外為証券の累積と為替差損問題の解明

（1）運用収入の処理・貸借対照表・事業仕分け

上述の衆議院予算委員会での審議で件の国会議員が失敗した「手品」の「種明かし」から始めることとする。すべての問題は外貨建資産の運用収入の円貨への交換に関わって発生している。そこで、この点に関しておそらく初めて行われたと思われる政府内部の議論の吟味を織り込みながら論を進めることとする。その議論は前掲の内閣府2010年「事業仕分け議事概要」に収められている。このいわゆる「事業仕分け」によって一定の成果が得られることになるが、その仕分けそれ自体に問題がないわけではない。

まず、前掲の「外国為替資金特別会計の外貨建資産の内訳及び運用収入の内訳等」（財務省HP、平成23年11月8日）によれば、事業仕分けの行われていた平成22年度における保有外貨証券の満期別構成割合は、1年超5年以下が59.7%で最も多く、保有外貨証券の国債・非国債の構成割合は、国債が68.9%で圧倒的である〔最新の平成25年度で見ると、前者64.1%、後者79.7%（同上、平成26年11月10日）〕。これに関わって上記の「議事概要」で財務省が、3ヶ月の政府短期証券で調達して、運用は3～4年で利益を出している、と発言している（4頁）。もちろんFB発行に当たっては、「日銀に一回引き受けてもらって、そのうえでしかるべき時期、できるだけ早い時期に実際に財務省が発行し、円を調達して日銀に返すという仕組み」になっている（5頁）。そして言うまでもなく投資対象の「国債」はこれまで見てきたようにそ

のほとんどが米国債である。平成20年度で見て運用利率は3.7%に対して、調達利率は0.1~0.2%だから3%以上の利益が上がっていることになる(9頁)。そこで問題になるのはこの外貨建資産の運用収入の処理方法であるが、次のような特殊な方法がとられている点に注目しなければならない。すなわち、為替介入時のFB発行のほかにも「外貨収入が入ってきたときも基本的にそれに見合うだけのFBを発行して、円の負債を生じて、円で調達したものを」「一般会計繰入とか事務費とか、円調達であるFBの利子の支払い……に充てる」。したがって「基本的にはこのFBも同じように増えていく」ことになる。これはすなわち運用収入が上がりれば上がるほどFBが累積していくことを意味している。このほか「積立金」としても「財投に預託」しているのである。しかしながらこの金利差による利潤には、それに「ほぼ対応する形で評価損が生まれて」いる(3頁)のであって、この運用収入なるものも諸経費を差し引いて剰余金を得られたとしても、それは外貨そのものの評価損に対応するものであって、実際に円貨で運用・支出している運用収入それ自身のルーツが借金であることを忘れてはなるまい。もちろんこの評価損は為替換算差損であって、外貨建資産を売却しない限り実現はしない、いわゆる「含み損」である。

以上の事態は貸借対照表上には次のように計上・反映される。入ってきた外貨建資産の運用収入がドルであれば、手元にそのままドルで保有される一方、貸借対照表には、計算上時価で円に換算されて「資産」に計上される。この際、運用収入が負債・資本側に計上されないで資産側に計上されるのが味噌である。これに対してこの運用収入をFBの利払費の支払いや外為特会の積立金に回すためには、現実には円貨がなければならぬ。そのためにたとえば、実際に入ってきたドルを直接円に交換したのでは、い

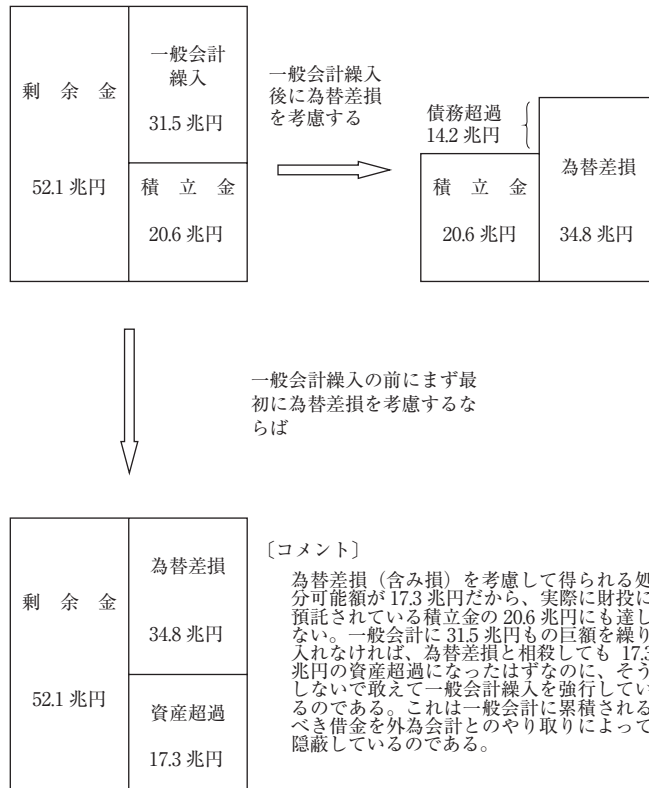
わゆる逆介入になってしまうので、それはできない。そこで運用した結果としての運用収入を時価で資産に計上しておき、それに見合う負債としてFBを発行するのであるが、この場合は、時価ではなく簿価で発行する。すなわち、円高傾向のときに運用収入の時価相当分をFBで調達したのでは、為替差損が発生することになるので、あえて簿価相当分を発行し、これをFBの利払費等の支払いの後、積立金と一般会計繰入に回しているのである。その上で、計算上の為替換算差損益額を資産・負債差額の項目に計上するのである。すなわち、運用収入が入れば入るほどFBが累積するのである。この構造については、実際の貸借対照表を用いて後にもう一度言及する。

以上によって問題の焦点が運用収入の処理にあることは明白であろう。すなわち、①FBの異常累積、②積立金、③一般会計繰入、の三点である。これらの問題の構造的連関を図表3~4によって明らかにしておこう。

この二つの図表は事業仕分けが行われたときのデータではなく、この仕分けのおおむね1年後の政府の対応において公表された資料〔図表3の出所に示した通りであるが、以下、財務省「事業仕分け外為対応資料4」と略記(2頁)〕に基づいて作り直したものである。もちろんこの「事業仕分け」のときにも同様の資料が提示されているが、6ヶ月新しい方を利用することとした。

図表3によれば、1952(昭和27)年度から2010(平成22)年度までの約60年間の累計額として、剰余金52.1兆円、一般会計繰入額31.5兆円、積立金20.6兆円が示されている(資料では剰余金52.0兆円となっているが、四捨五入のため合算額と一致しないので、52.1兆円として一致させた)。為替差損が34.8兆円あるが、剰余金52.1兆円がそのまま積み立てられていけば資産超過であって債務超過にはならな

図表3：外為特会の剰余金の使途と為替差損（1ドル＝83円）



（注）1952（昭和27）年度～2010（平成22）年度（59年間）のストック。
出所：財務省国際局「事業仕分けを踏まえた外国為替資金特別会計の
対応」配布資料＝資料4の2頁を基に作成（平成23年12月8日）。

い。一般会計に繰り入れるにしても資産超過分の17.3兆円にとどめておけばよいものを、積立金の適正水準なるものを保有外貨資産の30%としながらも、それに満たないほど一般会計への繰入を優先してきたのである。実際、図表4によれば、為替差損34.8兆円は外貨資産81.6兆円の40%を超過しているわけで、そもそも30%を適正水準とする根拠など存在しないとてよい。為替差損は剰余金と相殺される関係にあることはすでに触れたが、剰余金の60%が一般会計に繰り入れられているため、為替差損34.8兆円と見合うべき積立金は20.6兆円しかない。このため差し引き14.2兆円の債務超過となってしまうのである。一般会

計繰入と言ってもそもそもFB発行によって調達されているのであって、一般会計の財政が苦しいからと言って他の会計の借金を横取りしてもよいことにはならない。

この一般会計繰入に関して財務省主計局は、事業仕分けの中で次のような趣旨の発言をしている。すなわち、財投預託されている積立金20.6兆円を取り崩して一般会計に繰り入れるという議論もかねてからあるが、これをやると図表4を見れば明らかなように、その分債務超過が増える。しかも、積立金の預託を失う側の財政融資資金特会はその分財投債を発行せざるを得なくなる。しかし他方、取り崩して繰り入れられる側の一般会計はその分赤字国債増発の

図表4：外為特会の貸借対照表（2010年度、1ドル＝83円）

借方		貸方			
外貨資産 81.6 兆円	政府短期証券 112.7 兆円	特別引出権純累積配 分額等 3.7 兆円	↓	為替差損 34.8 兆円	積立金 20.6 兆円
財投預託金 20.6 兆円					
為替差損 34.8 兆円					

→

[為替評価損と
積立金を相殺する]

借方		貸方			
外貨資産 81.6 兆円	政府短期証券 112.7 兆円	一般会計繰入金に 対応するFB発行分 31.5 兆円	↓	為替介入分 60.6 兆円 (利払費分を含む)	剰余金 52.1 兆円
財投預託金 20.6 兆円		財投預託金に対応 するFB発行分 20.6 兆円			

出所：図表3に同じ。

回避要素になる。ところが、この積立金の実質的源泉はFB発行にあるので問題が残る。さらに財政健全化のためには、国の会計間の資金移転、赤字の付け替え等に安易に依存した財政運営は慎むべきとの閣議決定が2010（平成22）年6月に行われている（前掲、内閣府2010年「事業仕分け議事概要」6頁）と。つまり主計局はここではっきりと一般会計繰入そのものに問題があると言っているのである。また為替換算差損との関係についても、「今まで全体のオペレーションは儲かって」いて、剰余金が充分に為替差損をカバーしているが、「一般会計に繰り入れているから」債務超過になっている（11頁）、と一般会計繰入に問題があることを認めている。

ところが枝野衆議院議員が次のような趣旨の発言をしている。財投預託をやめてFBを増やさないことにした場合、何か不都合があるかと質したのに対して財務省は、外為の運用上本質的に問題はないが、法律の改正が必要と答えている（8-9頁）。これに関連して他の出席者から、一般会計に繰り入れるのはおかしい、上げている収益も借金が元手になっているのだから、運用上はちゃんと元手の借金返済に回すべ

きだ（12頁）、との議論が出たにもかかわらず、枝野氏の議論は次のような方向に向かってしまう。すなわち、

外貨建収入は主としてドルで入ってくるが、この収入を使うためには円でなければならない。そのためにこのドルを売って円を調達したのでは「逆介入」になるのでそれはできない。そこでこのドル収入を見合いにFBを発行して円貨を調達するのであるが、一般会計に繰り入れなかった場合、外国為替の観点から不都合があるかと質したのに対し、財務省はもちろん「ない」と答えている。そこで筆者としてはここから当然、「積立金を積むのをやめる、一般会計繰入もやめる、したがって当然その分に相当するFBは発行しない、発行して円貨を調達するのは利払費等に相当する分だけとする」という方向に行くものと期待した。そうであってこそ事業仕分けであろう。ところが、外為特会は一般会計のことも考えなければならない、と枝野氏はあつてはならない勝手な「原則」を持ち出して、一般会計繰入と利払費等に相当する分についてFBを発行し、積立金に相当する分は円で借金をしないということではいいか、という方向に行ってしまう、さらに、その一般会計繰入

金額は誰がどういうルールで決めているのか、という「一般会計繰入ルール」論に拘り替えられてしまった(13-14頁)。かくして後述のようにその繰入ルールがすばやく「報道発表」されることになる。財務省主計局の思う壺である。

一方、積立金であるが、枝野氏は「政府短期証券を発行して、借金をして円にかえたものを積んでいるんだから……積みば積むほど借金がふえる」(16-17頁)ので廃止すべきだとしている。後述のようにこれも実現されることになる。ここで言われていることを前掲の図表4によりながら説明を試みてみよう。右側の図である。借方の「財投預託金」を取り崩して、貸方の「財投預託金に対応するFB発行分」を返済する、もちろん新たに入ってくる運用収入のうちの一定額を積立金としてFB発行によって円貨で調達することはしない、ということにするのである。しかしそうであるならば、その図表4に明らかなように、一般会計繰入もこれと同じ事態をもたらしているわけだから、繰入ルールを定めるのではなく、積立金と同様に廃止すべきであろう。一時期流行したいわゆる「埋蔵金」などではないからである。

ところが枝野氏は得意げに「一般会計に入れる分は円にしないと使えないから、一般会計に入れる分は、政府短期証券で円を調達する。これはやむを得ないことだと思います。だけど、一般会計に入れない分は、そのまま外貨で持っていればいい。これは外国為替の観点からは全然問題ない」(23頁)と発言し、財務省も「問題ない」と応じている。しかし、枝野氏が一般会計繰入をやむを得ないこととしてこれを容認ないし前提にして、積立金(財投預託金)についてのみ議論していることは理解できないし、「問題ある」と言わなければならない。

この「事業仕分け」の議論においてさきほどとはまた別の出席者が次のように述べていることを紹介しておきたい。すなわちこうである

(27頁)。一般会計繰入の方法をどうするかという議論があったが、「やはり財政規律そのものが緩んでしまう」ことになるので、「急激にゼロにする」わけにはいかないが、「基本的には歳出を抑制するということを優先しながらやっていくことが大事だ」として、一般会計繰入に対して否を放っているが、大きな流れとはなかった。この点、枝野氏の責任は重大だと言わなければならないだろう。

以上の仕分けを受けて、いち早く、一般会計繰入ルールが次のように定められた〔財務省国際局「外国為替資金特別会計の剰余金の一般会計繰入ルールについて」(平成22年12月22日「報道発表」)〕。この一般会計繰入ルール以外の仕分け事項に対する対応が1年以上かかっている(平成23年3月11日の東日本大震災への対応のため一時作業を中止していた、というのが当時の野田内閣総理大臣の言い訳であるが、そんなに時間のかかる作業ではないと筆者は考える)のに比べると、異常にすばやい反応である(2ヶ月未満)。財務省の意図が透けて見えるが、それはともかく、このルールは二つの項目から成っている(全文引用)。

- ① 「外為特会の積立金が中長期的な必要水準(現在の試算では、保有外貨資産の約30%)に達していないことから、当分の間、毎年度の剰余金の30%以上を外為特会に留保し、積立金の保有外貨資産に対する割合を中長期的な必要水準に向け高めていくことを基本としつつ、外為特会の財務状況や一般会計の財政状況も勘案して一般会計繰入額を決定することとする」。次に述べる前掲の「事業仕分け外為対応資料4」では保有外貨資産の「約30%に達するまでの間」が付け加えられている(4頁)。
- ② 「ただし、現行の中期財政フレームの期間(23年度予算から25年度予算まで)においては、外為特会の内部留保額を段階的に増や

していくことを目指しつつ、一般会計の財政事情に最大限配慮し、剰余金の一般会計への全額繰入も含めて検討する」。

この「ルール」には、国民を愚弄するひどい「まやかし」があると言わなければならない。すなわち、この「報道発表」が行われた2010（平成22）年12月の時点では、2007（平成19）年の新法が適用されているので、すでに触れたように、剰余金の使用順位は積立金が第1位であり、一般会計への繰入はその後考慮されるべきものとされている。にもかかわらず、「一般会計の財政事情に最大限配慮」と言うのである。本稿において筆者が何回も述べてきたように、この剰余金なるものもFBで調達した円貨、すなわち借金であり、埋蔵金などではない。一般会計とは関係のない特別会計の借金を何故一般会計が横取りするのか。そこで具体的にどれだけ横取りしているかを上記の中期財政フレーム期間と称する平成23年度から平成25年度について確認しておこう（財務省HP「外国為替資金特別会計」の「決算に関する情報」と「財務書類」による）。

	(単位：兆円)				
	剰余金	一般会 計繰入	(%)	積立金	(%)
平成23年度	2.56	1.97	(77%)	0.59	(23%)
平成24年度	2.85	1.93	(68%)	0.92	(32%)
平成25年度	2.27	1.59	(70%)	0.68	(30%)

一般会計はこの3年間に年平均約1.8兆円の隠れ借金を累積させているのである。こんなことが許されてよいわけがない。また、積立金を保有外貨資産の約30%とすること自体も、すでに「事業仕分け」において（17頁）疑問視されていたにもかかわらず、完全に無視されているのである。

これに対して、事業仕分けから1年以上経て

出された結論は以下の通りである〔図表3の出所に示した前掲の「事業仕分け外為対応資料4」は、財務省国際局の「関税・外国為替等審議会外国為替等分科会」において配布されたものであるが、ここではその分科会の議事録（以下「事業仕分け外為対応議事録」と略記）15-16頁と同上資料4、1-5頁による〕。

まず上述の事業仕分けで指摘された三点を次のように総括している。

① 剰余金の一般会計繰入ルール

これは上述の「報道発表」とそれに基づく決算数値によって検証した通りであるが、このような「まやかし」の施策では目指しているところの「外為特会の債務超過の解消」など到底おぼつかないことは言うまでもなからう。

② 積立金の取扱い

積立金は財投預託されているが、FBの償還に充てることによって貸借対照表の両サイドを減らしていく。具体的にはさしあたり平成23年度より現行法上の「繰替使用」を活用した一時的な措置として、外為特会の財投預託金の満期分を政府短期証券の償還に充てることにより、政府短期証券残高を圧縮する（平成23年度3.4兆円）、と言うのである。さらに、この「繰替使用」のやり方だと満期になって返ってくる分しかFBの償還ができないので、財投預託されている積立金をFBの償還に根こそぎ充てるために法律改正を行う、としている。その法律改正は、当然、次の「外貨建資産の運用収入の円建て計上のための政府短期証券の発行」とも関係しているので、そこで検討する。

③ 外貨建資産の運用収入の円建て計上のための政府短期証券の発行

収入が入れば入るほど負債が積みあがっていく構造の解消のために、外為特会に留保する部

分について、FB 発行により円貨資産として保有しないですむような法律の改正を検討する（アンダーライン＝筆者）、としている。

「円貨資産として保有しない」ということは、FB を発行して調達した円資金を過去の FB の償還に充てるということであろう。

さてその後の法律改正であるが、それは 2013（平成 25）年 11 月 15 日成立、翌 2014（平成 26）年 4 月 1 日施行の「特別会計に関する法律等の一部を改正する等の法律」（財務省 HP「第 185 回国会における財務省関連法律」）であると思われる。この法律については「同法律案要綱」があり、その中の「外国為替資金特別会計」の項目において、次のようにその要点が述べられている。すなわち、「毎会計年度の剰余金のうち、同会計の健全な運営を確保するために必要な金額を外国為替資金に組み入れることとする」とともに、積立金を廃止することとし、これに伴い、所要の規定の整備を行うこととする（特別会計に関する法律第 73 条、第 75 条、第 76 条、第 80 条、第 82 条）」と。「積立金」の場合は「財投預託金」にしなければならないので、これを廃止して FB の償還に充てようというのであるが、もともと剰余金は、為替差損を実現させないために運用収入を簿価で円換算し、それに相当する額の FB を発行して調達したものであるから、償還しても償還にはならず、借換と同じになってしまうが、少なくとも外為特会に留保する分に関しては累積しないことになる。

しかしながら、上述の剰余金の一部を一般会計に繰り入れる円貨資金も FB を発行して調達しているわけだから、その繰入分については FB が累積することになる。一般会計は自分では借金しないで、外為特会に借金させてそれをいわば横取りしているのである。しかも、「現行の中期財政フレームの期間（23 年度予算から 25 年度予算まで）においては、……一般会計の財政事情に最大限配慮し、剰余金の一般会計へ

の全額繰入も含めて検討する」と言うのだから、FB 累積に対するブレーキは利きにくいものとなっている。財政民主主義の形骸化に拍車を掛けているのである。一般会計はこんな隠れ借金はやめて、正面から国債を発行すべきである。そしてその借金状態の是非を国民に問うべきであろう。ちなみに、この会議の分科会長が「一般会計にそもそも繰り入れるのはおかしいんじゃないかというのが私の持論です」（前掲、財務省「事業仕分け外為対応議事録」16 頁）という極めて妥当な感想を以って会議を締めくくっている。分科会の長の思っていることがまったく考慮されない国家は、そのあり方から根本的に問われなければなるまい。

なお、積立金の適正水準を保有外貨資産の約 30% とすることに関しても異議が出されたが、財務省はそのことが「事業仕分け」において指摘されたことを認めつつも、「継続的に検討」する、とはねつけているのである（同上 16 頁）。

（2）貸借対照表の構造の再確認

最後に、図表 4 のような簡略な図ではなく、実際の貸借対照表によって、剰余金の処理に関してこれまで本稿で論じてきたファクターの構造的連関を再確認しておこう。

図表 5 を見よ。平成 24 年度の資産合計 127.9 兆円のうち 90% 以上を占めるのは、99.5 兆円の有価証券（附属明細書からすべて外貨証券と判明）と、17.5 兆円の財投預託金（附属明細書によれば図表 5 の円貨預け金 17.7 兆円の大部分が財投預託金である）、合計 117.0 兆円である。また負債 124.7 兆円のうち政府短期証券が 116.7 円で 94% を占めている。この結果、資産・負債差額は 3.2 兆円の資産超過となっている。この資産超過は過去の事例からして珍しいことではない。前掲の「事業仕分け議事概要」（10-11 頁）においても指摘されているように、資産・負債差額は債務超過よりも資産超過の年

図表5：貸借対照表

(単位：百万円)

	前会計年度 (平成24年 3月31日)	本会計年度 (平成25年 3月31日)		前会計年度 (平成24年 3月31日)	本会計年度 (平成25年 3月31日)
〈資産の部〉			〈負債の部〉		
現金・預金	20,326,670	18,375,621	未払金	0	0
円貨預け金	19,071,648	17,671,599	仮受金	9	249,921
外貨預け金	1,255,022	704,021	円貨預り金	202,420	536,910
金地金	142,528	166,201	賞与引当金	19	21
有価証券	86,416,816	99,474,936	政府短期証券	117,465,867	116,679,912
特別引出権証券	—	3,367	国庫余裕金繰替金	5,700,000	3,600,000
特別引出権	1,651,554	1,850,828	国際通貨基金通貨代用証券	1,598,777	1,881,940
未収収益	606,291	636,849	特別引出権純累積配分額	1,577,040	1,754,945
貸付金	2,402,882	4,725,543	退職給付引当金	289	310
円貨貸付金	956,882	1,182,571	特別決済勘定借	0	0
外貨貸付金	1,445,999	3,542,971			
仮払金	83,663	8,051			
その他の債権等	209,114	451,417	負債合計	126,544,423	124,703,961
有形固定資産	3	36			
物品	3	36	〈資産・負債差額の部〉		
無形固定資産	3	3	資産・負債差額	△12,735,500	3,207,170
出資金	1,969,393	2,218,274	(うち為替換算差損益)	(△41,255,654)	(△27,382,513)
資産合計	113,808,922	127,911,132	負債及び資産・負債差額合計	113,808,922	127,911,132

出所：財務省 HP「平成24年度外国為替資金特別会計財務書類」。

度の方が多かったのである。しかしそうであっても、為替換算差損益額の方はフローで評価益の年度があったとしても、ストックでは評価損が続いているのである。平成24年度において資産・負債差額が3.2兆円の資産超過になっているのは、米ドル為替相場（基準外国為替相場）が平成23年度の77円から平成24年度の89円へと12円もの円安になったからである（財務省 HP「外国為替特別会計財務書類」の平成23年度版および平成24年度版の注記による）。

そこで図表6を見よ。これは平成23・24年度の「資産・負債差額」の増減額を示したものである。これに「運用益」、「為替換算差額」の対前年度増減額が示されていると同時に、同表の「Ⅵ その他資産・負債差額の増減」として「一般会計繰入額」が示されている（ここには

掲載しなかったが、上掲の財務書類の詳細を示した「区分収支計算書」により全額一般会計繰入額であることが明らかである）。

まず注目すべきは、前年度に6.5兆円の為替差損を出していたにもかかわらず、上述の円安により13.9兆円もの為替換算差益を計上している点である。その結果、累計の為替換算差額は前年度の△41.3兆円から13.9兆円減少して△27.4兆円となっている。これに対して財投預託金が17.5兆円ではやはり問題が残るであろう。その裏側で、平成23年度の運用益2.16兆円（財務省「歳出歳入決算の概要」や「歳出歳入の決算上の剰余金の額」に示されている数値と異なっている理由は不明）のうち90%以上に当たる1.97兆円が一般会計に繰り入れられているのである。

図表6：資産・負債差額増減計算書

（単位：百万円）

	前 会 計 年 度 〔自 平成 23 年 4 月 1 日〕 〔至 平成 24 年 3 月 31 日〕		本 会 計 年 度 〔自 平成 24 年 4 月 1 日〕 〔至 平成 25 年 3 月 31 日〕	
I 前年度末資産・負債差額	△	7,677,927	△	12,735,500
II 本年度業務費用合計	△	138,070	△	145,591
III 財 源		2,824,527		3,264,187
I 自 己 収 入		2,824,527		3,264,187
外国為替等売買差益		494,211		1,133,998
運 用 益		2,158,903		1,977,786
預託金利子収入		171,218		146,697
そ の 他 の 財 源		194		5,705
IV 資産評価差額		1,678,672		923,435
V 為替換算差額	△	6,489,549		13,873,141
VI その他資産・負債差額の増減	△	2,933,153	△	1,972,501
VII 前年度末資産・負債差額	△	12,735,500		3,207,170

出所：図表5に同じ。

むすび

以上に見てきたところを簡略に総括しておこう。FBの異常累積の原因は、償還しないで借換を繰り返していることだけにあるのではない。主としてドルの買い支えという為替介入によって得たドル債券は直ちに売却するわけにはいかない。外貨準備として保有することになる。そうするとその外貨資産は利息収入を生む。このいわゆる運用収入も直ちに円に交換することはできないが、これを財政上利用しようとすれば円に交換しなければならない、という矛盾に陥る。そこで、まず入ってきた外貨建の運用収入を貸借対照表の資産の側に時価で計上する。この外貨建資産がたとえば図表5の資産のどの勘定科目に入っていくかは問題ではない。問題なのは、この時価換算した外貨建資産に対して、これに見合う負債項目としてFBを発行することにある。この際のポイントは、この運用収入を生み出した元本たる外貨建資産の取得時（簿価）のレートで円換算した額を発行することにある。これがFBの積み増しになって累積を促進する。収入が上がれば上がるほど

借金が増える水ぶくれ状態が形成される。さらにその同じ金額が、「資産・負債差額」の中に計上されて、ここで為替換算に伴う調整が行われる。つまり貸借対照表上は資産側に運用収入が入り、負債側にFBが入ったわけだから、これでバランスしている。ところが具体的にはそのFBで調達した円資金が水増しされて手元に存在している。これについての処理に関わる調整がこの「資産・負債差額」の中で行われるのである。時価換算されて資産計上された運用収入と簿価発行されたFBによる調達資金とは、円高傾向が進行しているとすれば、当然、簿価の方がより大きい額になるので、時価で計上した運用収入を実際に売却して円換算すると、為替換算差損が発生することになる。このFBで調達した運用収入と為替換算差額をこの「資産・負債差額」の中で明らかにするのである。以上が円高傾向の進行する状況下での、FBの累積と為替換算差損の増大のメカニズムである。

こうして晴れて外貨建資産の運用収入が円換算されることなく調達された円資金の使い道が次の問題である。この問題は極めて単純明快である。一般会計に繰り入れてはならない、とい

うのが筆者の結論である。積立金も過去の積立金である財投預託金は徐々に「繰替金」としてFBの償還に充当し、新たな積立は行わず、積立金そのものを廃止して、新たにFBの償還のために外為特会に組み入れることとなった（「改正法」第80条）。「組入金」と呼べばよいだろう。これ以外に外為特会にとって必要不可欠なのは言うまでもなく、FBの利払費等の支払いのための資金調達である。運用収入分をなるべく他に利用しようとせず、外為特会にとって必要最低限のFB発行をするとすれば、それはこの「組入金」とFBの利払費等のための発行のみということになる。

もっともこの「組入金」による償還はFB発行によるものだから、本質的には借換にほかならないが、これによってFB残高が累積することは原則的にない。累積するのは利払費等相当分のみということになる。

最後に井手氏が危惧した次のような脈絡による税負担の発生はほぼ考えられない、という点に言及しておこう。すなわち、FB累積・膨張→利払費急増→剰余金減少→一般会計繰入・積立金減少→積立金枯渇→歳入・歳出の決算上の歳入不足→一般会計から外為特会への繰入という脈絡である。まず、円高・ドル安を前提にすると、中期的に利払費が剰余金を蝕んでしまうということは考えられない。円高・ドル安だからこそ剰余金が生まれているのである。事実、本稿で言及したように、剰余金が2002（平成14）～2003（平成15）年度に、1.7兆円から1.5兆円に減少したものの、そのおよそ10年後の2012（平成24）年度には円高傾向を反映して2.9兆円へと増大しているのである。もし利払費が払えないほど剰余金が減少するとすれば、それは為替相場が円安・ドル高に振れていったときであろう。この場合は二つの対処法が考えられる。もともとドルで入ってきた運用収入を円で使うために、その運用収入の元本となった

ドル債券の簿価に相当する金額のFBを発行して円貨を調達している。これを利払費や積立金、一般会計繰入に使っているのだから、もとは借金なのである。したがって利払費が増大して剰余金で賄えなくなり、積立金が枯渇したとしても、FBを発行してしのぐことができる。もう一つは、為替相場が円安に振れているのであれば、外貨建資産を直接円貨に交換しても問題は起こらないということが考えられる。何故ドルで入ってきた運用収入をそのまま円に換算して使わないできたのか。すでに何回も述べてきたように、円高・ドル安だから剰余金生まれるのであるが、ドルを直接円貨と交換すると、当然、為替換算差損が現実には発生するからである。ところが、剰余金が減少していき、ついには剰余金生まれなくなってしまうということは、上述のように為替相場が円安・ドル高に振れていることを示している。ということはドルを直接円貨と交換しても為替換算差損は出なくなるということを意味する。利払費の財源は外貨建資産の売却によって調達すれば問題ないことになるであろう。井出氏の危惧が実際に発生する可能性はほぼないと見てよいのではないか。

〔引用資料・文献〕

社会実情データ図録 HP「円の対ドル・対ユーロ為替レートの長期推移（1973年以降）」。

財務省 HP「外為特会の資産・負債の推移」,「外国為替平衡操作の実施状況」,「外国為替資金特別会計財務書類」,「外国為替資金特別会計の外貨建運用収入の内訳等について」,「外国為替資金特別会計の外貨建資産の内訳及び運用収入の内訳等」,「事業仕分けを踏まえた外国為替資金特別会計の対応」（平成23年12月8日関税・外国為替等審議会外国為替等分科会議事録および配布資料＝資料4）,「外国為替資金特別会計の剰余金の一般会計繰入ルールについて」（平成22年12月22日「報道発表」）,「外国為替資金特別会計の決算に関す

る情報」,「特別会計に関する法律等の一部を改正する等の法律」(「第185回国会における財務省関連法律」平成25年11月15日成立,平成26年4月1日施行)。

金子勝『粉飾国家』講談社現代新書 2004年。

渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題—日米比較の視点から—」国立国会図書館『レファレンス』2006年12月。

井手英策「巨額の為替介入—こんなに米国債を買って

よいのか」『世界』726号,2004年5月。

内閣府行政刷新会議『事業仕分け詳細と評価結果—平成22年10月30日』「A-20 外国為替資金特別会計」議事概要(内閣府HP)。

富国生命保険HP「国内経済の動向」のうち「膨張する為替介入」。

衆議院HP「第159回国会予算委員会第3号会議録」(平成16年1月27日)。