

国庫キャッシュマネジメント改革

財務総合政策研究所研究部
(前 理財局国庫課)
課長補佐 高野寿也

1. はじめに

「通貨供給量、9月2.1%増」¹、「地方交付税交付金の支払日が前年より早まったため」²、「歴史的ターニングポイントと呼ぶべき画期的な改善策である。」³等々、平成17年8月26日、財務省が「国庫金の効率的な管理について」を公表し、同年9月に交付する普通交付税について、交付日を租税・年金保険料の受入日（納期限の2営業日後⁴）とした後の反応である。

平成17年の夏、一体何が始まったのか。その前に、そもそも国庫金管理とはどんなことをしているのか。国庫金の受入（租税や年金保険料の受入、政府短期証券の発行等）と支払（地方交付税や年金の支払、政府短期証券の償還等）は時期が様々であるため、そのタイミングにはずれが生じるが、このタイミングのずれを極力小さくし、政府が一時的に保有する現金（国庫余裕金）の圧縮を図っている。それでも国庫余裕金が生じている場合には、①政府短期証券の発行額を抑制することにより政府の利子負担を軽減する観点から、現金不足の特別会計・資金

に対して無利子貸付け（国庫余裕金の繰替使用）を行い、②最終的に残った現金については、日本銀行に設けられている政府預金の中の当座預金から利子の付される国内指定預金（一般口）⁵に組み替えている。逆に国庫に現金不足が見込まれる場合には、財務省証券を発行することにより不足現金を調達している⁶。

以上のとおり、予算の支出を支障なく執行するため、このような国庫金の過不足の調整を行っている⁷。このような操作を国庫金管理という。しかし、「国庫金管理」と言われてぴんと来る人は少ない。国庫金管理は、英語では Exchequer Cash Management という。そこで、「キャッシュマネジメント」と言うと、市場関係者や企業関係者には仕事の内容が分かってもらえるようである。そこでお叱り⁸を覚悟で本稿では、この2年間の国庫金管理の改革を国庫キャッシュマネジメント改革と呼ぶこととしたい。この2年間に亘って実施された国庫キャッシュマネジメント改革（表1）をここで振り返ってみたい。^{*}

* 本稿の執筆に当たっては、図表の作成や数値の確認で理財局国庫課現職諸氏の協力を得たことに感謝したい。言うまでもなく、本稿の内容のうち認識や見解にわたる部分については全て執筆者の認識や見解である。過去在籍した理財局国庫課又は現在在籍している財務総合政策研究所の認識や見解を示すものではない。

2. 国庫余裕金の圧縮

前述のとおり国庫金の受入と支払のタイミングにはずれが生じている。平成17年9月以降、このタイミングのずれを極力小さくし、国庫余裕金の圧縮を図るための取組みを実施している。この国庫余裕金の圧縮により、政府部門の現金保有に関する機会費用が削減されることになる。

具体的には、①普通交付税の交付日を租税・年金保険料の受入日（18年度は4月4日、6月2日、9月4日、11月2日）とする、②国立大学法人運営費交付金等の交付日を租税・年金保険料の受入日（18年度は4月4日、7月4日、10月4日、1月9日）とする等に取り組んだ。

これらの施策の実施により、18年度における国庫余裕金の平均残高は、取組み実施前である16年度の8.3兆円から4.6兆円へ、3.7兆円の大幅圧縮となった（図1）。この3.7兆円が単純に10年国債で調達されたものと仮定すれば、概ね670億円の機会費用が削減されたことになる。

表1 国庫金関連の最近の主な施策

平成11年度 4月	・政府短期証券（FB）の発行方式を従来の「定率公募残額日銀引受方式」から「価格競争公募入札方式」（残額日銀引受も引続き制度として継続）に変更して発行開始 ・FBは3券種（蔵券、糧券及び為券）を統合して発行し、償還期間は原則13週間 ・従来からある当座預金、別口預金に加え、新たに利子の付される「国内指定預金」を日本銀行に設置
平成12年度 4月	・財政の支払超過となる日を発行日とし、受取超過となる日を償還日とする償還期間2ヶ月程度のFBの発行開始
平成13年度	・国庫余裕金の繰替使用を積極的に実施（以降、各年度実施）
平成17年度 8月	・「国庫金の効率的な管理について」公表
9月	・普通交付税の交付日を税揚日である第2営業日（2日）に繰上げ ・「支払日が決定されていない歳出金等の支払い状況について」公表
10月	・2年物国債の発行日を年金支給日（15日）に変更
18年 1月	・個人向け国債の発行日を年金支給日（15日）に変更
平成18年度 5月	・「国庫金の効率的な管理の強化について」公表
7月	・2ヶ月物FBの発行との併用による短期間のきめ細かい国庫余裕金の繰替使用の開始
19年 1月	・国内指定預金金利決定方法の変更 ・6ヶ月物FBの発行開始による6ヶ月物TBの公募発行の減額及び13週間物FB国庫内引受の減額
3月	・「国庫金の外国送金に伴う外貨調達コストの削減について」公表
4月	・特別会計に関する法律施行（資金に対する年度を越える国庫余裕金の繰替使用が可能）
6月	・国庫内引受の超短期FBの発行開始による短期間のきめ細かい資金調達開始

国庫キャッシュマネジメント改革

3. 政府短期証券の発行額の抑制

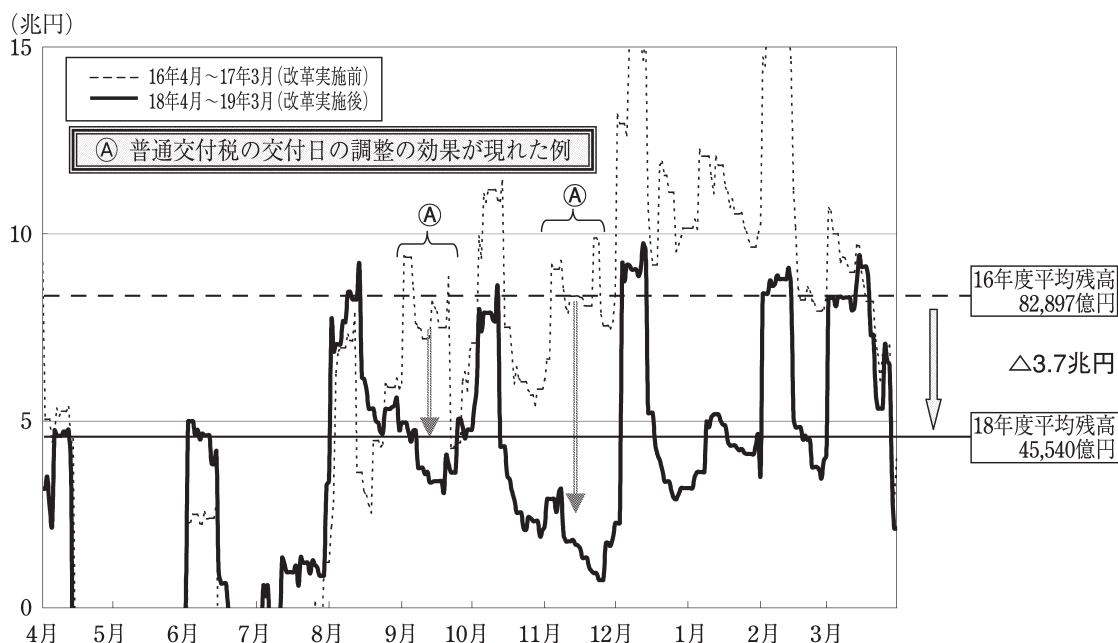
(1) 外国為替資金証券

上記のとおり国庫余裕金の圧縮を行った上で、それでも、国庫余裕金が生じている場合には、国庫余裕金を現金不足の特別会計・資金に無利子で繰替使用することにより、政府部門による

現金調達（政府短期証券の発行）を減少させ、政府全体として利子負担を軽減させている。具体的には、外国為替資金に国庫余裕金の繰替使用を積極的に行い、外国為替資金証券の発行残高の抑制に取り組んでいる。

また、平成18年7月から、1か月程度の国庫余裕金の繰替使用と償還期間2か月程度の政府短期証券の発行を併用することにより3か月程

図1 国庫余裕金残高の推移（改革実施前後の比較）



(注) ここでいう国庫余裕金残高とは、日毎に見て、国内指定預金（一般口）残高と国庫余裕金繰替使用残高の合計から財務省証券残高を引いたもののうち、0以上の金額。

度の資金繰りを実現し、政府預金残高及び13週間物政府短期証券の発行額の縮減を図った。たとえ1か月程度の短期間であっても額が大きい国庫余裕金の繰替使用であるので、13週間物政府短期証券の発行額の縮減による利子負担軽減効果（A）を平成18年度の金利水準を前提に試算すると、約25.3億円の利子負担軽減効果があった。加えて、13週間物に代えて2か月物を発行しているのでその金利差による利子負担軽減効果（B）は約3.0億円であった。両効果を合わせて（A+B）、28.3億円の利子負担軽減効果があったことになる⁹。

従来から行っていた国庫余裕金の繰替使用も合わせると、18年度においては平均残高で2.3兆円の政府短期証券の発行抑制となっている。この2.3兆円について、繰替使用を実施せずに13週間物政府短期証券を発行した場合と比較す

れば、全体で85億円の利子負担が削減されたことになる。

さらに、「特別会計に関する法律」において、政府短期証券を発行する資金に対し、年度を越える国庫余裕金の繰替使用が可能となる措置が明文で盛り込まれ¹⁰、平成19年度末からの対応を可能とした。

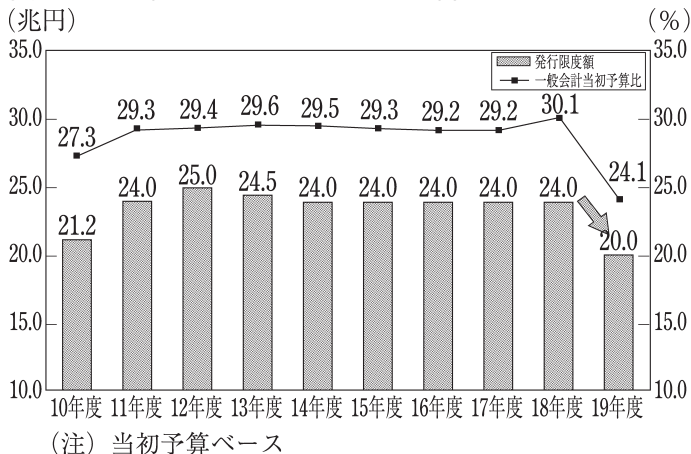
加えて、国庫金について外国送金する米ドルを外国為替資金特別会計から両替手数料なしで調達し、両替手数料分のコストを削減する取組み（19年4月から実施）を活用することとした。

(2) 財務省証券

国庫の現金が不足する場合には、財務省証券を発行し現金を調達しているが、財務省証券の発行には利子負担が伴う。

そこで、前述のように普通交付税の交付日を

図2 過去最大の減額となった財務省証券発行限度額



租税・年金保険料の受入日とするなど、可能な限り国庫金の受入日と支払日を合わせる調整を行うことにより、従来は、9月以降に償還していた財務省証券を平成18年度においては8月中旬に償還することができるようになった。

また、財政法第7条第3項の規定による財務省証券の発行限度額についても、18年度予算の24兆円から4兆円減額し、19年度予算は20兆円とすることができた¹¹。発行限度額の減額は5年振り（14年度予算以来）、削減額は過去最大である（図2）。

4. 対民収支の振れの平準化

「管理通貨制度の下で、とくに重要な意味をもっているのは、国庫収支が通貨におよぼす影響である。……（中略）……財政の揚超が一時に集中して経済に激変を与えないように、……（中略）……国庫収支の動きが金融に過度の負担をかけないように、制度的にも検討工夫を加える余地は少なくない。」¹²

「（対民収支の）このような波動は、金融に対しては多かれ少なかれ攪乱的に働いている……

（中略）……。そこで、財政としては、このような状況に対して何らかの措置を講ずべきか否かが問題となる。もし、民間の資金需要が強い場合には、それに応じて財政を散超に、弱い場合は揚超になるように、財政収支自らを調整しようとするのであれば、それは、財政がその本来の活動範囲を逸脱し、金融の分野を侵すという非難を蒙ることを免れない。しかし、もし財政が財政収支自らの理由に

よって生ずる波動を平準化しようとするのであれば、それは金融が財政収支の波動により無用に攪乱されるのを防ぐこととなる」¹³

「日本銀行の資金供給オペレーションが困難になったもう1つの原因としては、大幅な財政資金の振れがあります。……（中略）……財政資金が税収増加や国債の発行によって市場から資金を吸収する場合には、日本銀行はより大量の資金供給オペレーションを行なう必要が生じます。8月下旬に公表された国庫金の効率的管理に向けた措置は、財政資金の振れを縮小するものと期待されます。」¹⁴

引用が長くなってしまったが、お許しいただきたい。前述のとおり、租税・年金保険料の受入日に、普通交付税など支払日が法定されていない支払をあてるとともに、年金等の支払日に2ヶ月物FB等の発行日をあてるなど国庫金の受入日と支払日を合わせる調整を行ったことにより、振れ幅5兆円超の対民収支の振れ（国債の発行償還による振れを除く）の回数を取組み実施前である16年度の8回から18年度は0回と大幅に減少させることができた（図3・4）。

図3 対民収支の振幅（16年度）

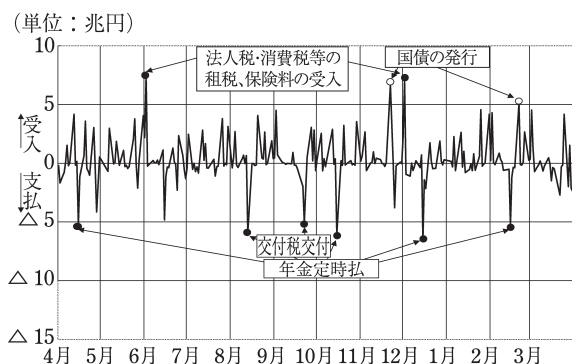
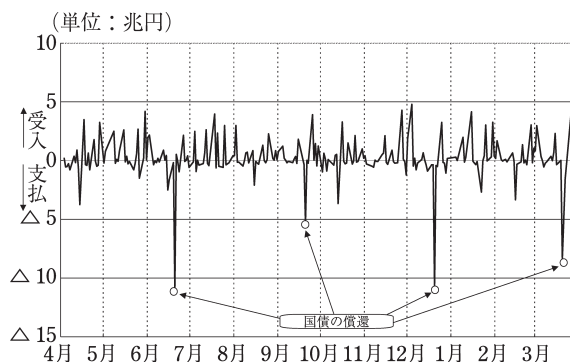


図4 対民収支の振幅（18年度）



5. 日々の取組み

地方交付税の交付日変更による国庫余裕金の圧縮や短期間であっても額の大きい国庫余裕金の繰替使用と償還期限2か月程度の政府短期証券発行の併用等は市場関係者から見ても分かりやすい対応である。しかし、外からは見えにくい、国庫課キャッシュマネージャー達は、日々きめ細かな対応を行っている。

従来、国庫収支の見込みを立てる際、見込みと実績の乖離により現金不足が生じないように、ある程度安全を見て繰替使用後の国内指定預金の残高を見込んでいた¹⁵。しかし現在は、繰替使用後の国内指定預金の残高が極力0となるよう努めている¹⁶。もう少し具体的に述べると次のとおりである。

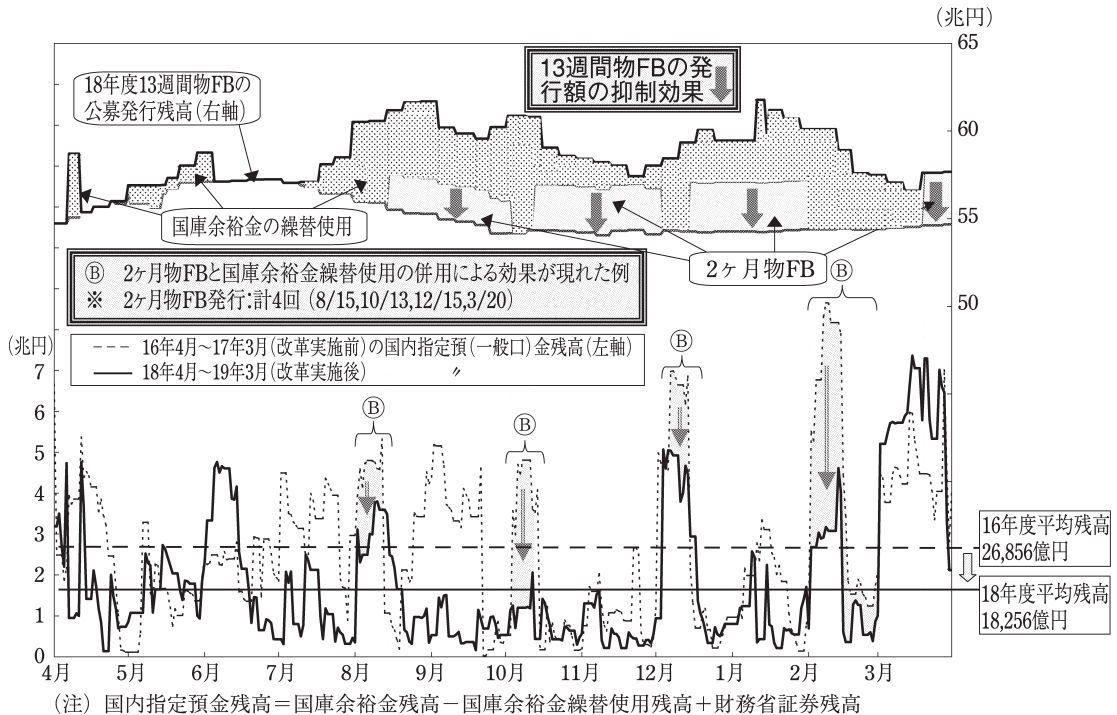
政府短期証券は、基本的には毎週月曜日に発行されるので、国のキャッシュマネジメントは1週間を基本に考えている。毎週、次週の収支見込みを立てる際、次週の1週間において最も現金不足となることが見込まれる日においても、支払いが可能となる収支見込みでなければならない。その上で、次週1週間以上支払が見込まれない余裕金が発生している場合には、政府短

期証券の次週発行日と同じ日に国庫余裕金の繰替使用を行うことを予定する。結果として、次週最も資金繰りが厳しい日の国内指定預金の残高の見込みが0になる。

預金残高が0と聞くと、何か見込み違いのことがあったらどうするのかと心配される向きもあるかも知れない。国内指定預金とは別に、予期せざる支出や収入不足に備えて、国庫収支上の支払準備金としての働きをしている当座預金に1500億円¹⁷の預金があるので安心されたい¹⁸。さらに念のため、国庫の収支見込みの予想と実績の乖離がこの1500億円を超える場合には現金が不足することから、財政法第7条第1項に基づき政府短期証券を発行し日本銀行が政府短期証券の臨時引受を行うことになっている¹⁹。この支払準備の1500億円という水準は、平成11年に政府短期証券の発行方式を従来の「定率公募」から「価格競争公募」に変更した際、過去の実績から判断して、最終的に現金不足（日銀臨時引受）となることが年に1回（年52週中1週）あるかないかという水準²⁰として設定されたものである。

今後は、見込みと実績の乖離の要因を統計的に分析し、その分析結果を収支見込みに活用していくことが課題である。

図5 政府短期証券の発行額の抑制と国内指定預金残高の推移
(改革実施前後の比較)



6. おわりに

以上の取組みの結果、18年度の国内指定預金の月中平均残高は、取組み実施前である16年度の2.7兆円から18年度は1.8兆円へと顕著に抑制することができた(図5)。「余裕資金が政府預金に大量に積み上がることは資金運用の機会費用を発生させるので、国庫金の効率的管理は納税者にとっては利益と考えられる。」²¹

金は天下の回りもの。冒頭でも引用したが、「通貨供給量、9月2.1%増」は決して小さい数値ではない。国庫キャッシュマネジメント改革によって、金が天下を円滑に回り、我が国の国庫と経済の効率化に少しでも貢献できたとなれば、望外の喜びである。

- 1 日本経済新聞2005年10月13日夕刊。
- 2 FujiSankei Business2005年10月14日。
- 3 加藤出(2005):「埋もれた画期的ニュース財務省が“カネ繰り”効率化へ」、『週刊ダイヤモンド』、2005年9月10日。
- 4 納期限は通常、前月末日であるので、当月の第2営業日であることが多い。しかし、前月末日が土曜日又は日曜日に当たる場合は納期限が当月第1営業日となり、租税・年金保険料の受入日は当月の第3営業日目となるので、注意が必要である。
- 5 本稿において以下、単に国内指定預金と言うが、一般口のことである。
- 6 したがって、「国庫余裕金残高=国内指定預金残高+国庫余裕金繰替使用残高-財務省証券残高」と定義される。

- 7 もちろん、過不足の調整以前の問題として、国庫金は正確に管理されていることが大前提である。
- 8 「各府省が国会や国民向けに作成する各種文書については、一般になじみの薄いと考えられる外来語・外国語を、他の分かりやすい後に言い換えたり、必要に応じ注記等により語の説明を行うよう努めることとする。特に、各府省の施策を広く周知することを目的に作成する文書（白書、広報文書等）の作成の際には、十分注意する。」（「外来語・外国語の使用について」平成15年6月6日各府省文書課長等会議申合せ）
- 9 2か月物金利が13週間物金利よりも高くなること（いわゆる逆イールドの状態）による利子負担増が、13週間物政府短期証券の発行額の縮減による利子負担軽減効果を上回ってしまうことにより、利子負担が増加する（ $A+B < 0$ ）ことを心配する向きがあったが、現実にはそのような状態にはなっていない。また、多少逆イールドが発生しても（ $B < 0$ ）、13週間物政府短期証券の発行額の縮減による利子負担軽減効果が大きいので（ $A \gg 0$ ）、全体として利子負担が増加することにはならない。逆イールドを心配する向きは、この取組みの核心が国庫余裕金の繰替使用による13週間物政府短期証券の発行額の縮減であることに対する理解にいささか欠けていたのではないか。
- 10 従来法律上必ずしもできないというわけではなかったが、解釈上疑義が生じることは好ましくないので、明文で措置した。
- 11 平成19年度一般会計予算総則第8条
- 12 池田勇人（1952）「均衡財政」、実業之日本社、pp.132-133
- 13 工藤振作（1962）「我が国の国庫制度」、公社債引報社、p.114
- 14 岩田一政（2005）「日本経済の現状と金融政策運営」中日懇話会における講演要旨、2005年9月15日 <http://www.boj.or.jp/type/press/koen/ko0509d.htm>
- 15 従来は安全をみて最大現金不足日の国内指定預金残高が目安として1000億円から3000億円程度となるよう安全を見込んでいたと伺える旨の記述が会計検査院の平成15年度決算検査報告第6章第1節 p.1285にある。
- 16 国庫課が管理している貨幣回収準備資金においては、以前から当座預金残高が0となるよう財政融資資金預託額を決定していた。この実務を先例として、指定預金残高が0となるよう国庫余裕金繰替使用額を決定することにした。
- 17 「1. 日本銀行は、特に指定する場合を除き、以下の基準により当座預金と国内指定預金の間の組替整理を行うものとする。(1)一般口 当座預金の残高が、1,500億円となること。ただし、一般口の全額を当座預金に組替整理する場合は、当座預金の残高が1,500億円以下となること。」（「国内指定預金の組替整理手続について」平成11年3月30日蔵理第1398号）
- 18 米国財務省も同様の趣旨で、原則50億ドルを連邦準備銀行に預金している。この50億ドルを「ターゲット」と称して賞賛する向きもあるが、この50億ドルが「ターゲット」であるのであれば、我が国の1500億円も「ターゲット」である。しかし、敢えてカタカナ語で称する理由がないので、そう呼ばないだけである。
- 19 予期せざる資金需要のため、日本銀行に対する政府短期証券発行により現金を調達した直近の例は、平成14年6月27日の566億円である。この時は、同年7月3日に租税の受入れで生じた国庫金で全額繰上償還した。
- 20 年52週中1週あるかないかの程度は、言い換えれば約2%（ $1/52 \div 2$ ）以下である。なお、5年間に4回起こるなら $4/(52 \times 5) = 1.54\%$ 、5年間に5回起こるなら $5/(52 \times 5) = 1.92\%$ である。
- 21 加藤出（2007）「FB 3ヶ月物市中発行額の推移と国庫金効率管理の進展」、『加藤出ウィークリーレポート』、東短リサーチ2007年1月16日。