

英米における政府部門向け非市場性国債

須藤 時 仁

一、はじめに

わが国では国債を取り巻く環境に重大な変化が生じている。将来的な金利上昇の兆しが生じているのだ。この金利上昇はわが国経済の正常化を映したものであり、経済の正常化は税收増加につながるという点で財政にとって望ましいことである。しかし、金利上昇は国債費（利払費）の増加をもたらす。特に、わが国では借換債の発行額は中長期的に高水準が続く見通しであり、この

ような事態が進行する中で金利が上昇していけば、国債費負担が財政再建の大きな阻害要因となる。

こうした環境変化を踏まえ、拙稿「国債残高管理政策としての年金国債導入」（『月刊 資本市場』二〇〇六年一月）では非市場性年金国債の導入を提言した。そこで年金国債を非市場性国債として発行することを提言したのは、あくまで年金国債の低流動性の可能性を考慮したためであり、年金国債だけが非市場性国債として適しているわけではない。上述した金利リスクを緩和するため

にも、わが国政府は、いわゆる「非市場性国債」をもっと活用していくべきではないだろうか。実際、財務省も、満期保有を前提とする非市場性国債を銀行などの金融機関向けに発行することを検討していると伝えられている（〇六年六月二二日付日本経済新聞）。

ここで、「非市場性国債」とは、「財政上の資金調達のために政府が発行する国債（証券）で、市場での流通（売買）が予定されていないもの」と定義する。通常、非市場性国債は発行対象が限定されており、表面利率などの特性をアレンジすることができ⁽¹⁾。また、非市場性国債の発行を通じてファイナンスした額だけ市場性国債の供給圧力を緩和できる。さらに、政府部門（公的機関）の保有国債を非市場性とする⁽²⁾ことで、それが国債市場のかく乱要因となることを排除することができるとのメリットもある。

上述の意味での非市場性国債として一般的にイメージされるものは、個人向けの貯蓄国債であろう。実際、現在、わが国で発行されている非市場性国債は五年固定金利と一〇年変動金利の個人向け国債のみである⁽²⁾。しかし、アメリカやイギリスでは、貯蓄国債以外の非市場性国債も積極的に活用され、結果として国債管理に寄与している。

本稿では、英米の制度に基づいて貯蓄国債以外の非市場性国債について考察してみたい。そうした非市場性国債の具体的な発行対象は、イギリスでは（ほとんど）政府部門向けのみであるのに対して、アメリカでは政府部門向け（政府勘定シリーズ）、州・地方政府向け（州・地方政府シリーズ）、整理資金調達公社向け（国内シリーズ）、外国政府・外国通貨当局向け（海外シリーズ）など多様である。しかし、貯蓄国債を除く非市場性国債残高に占める各シリーズの構成比（〇

六年九月末)は政府勘定シリーズ九三・一%、州・地方政府シリーズ六・〇%、国内シリーズ〇・七%、海外シリーズ〇・一%、その他〇・一%と、政府勘定シリーズがほとんどである。したがって、以下ではアメリカとイギリスにおける政府部門向け非市場性国債について論じる。

二、アメリカの制度

アメリカの連邦予算はすべての収入および支出を統合した統合予算制度を採っているが、実際の資金勘定は連邦基金と信託基金とに分けられる。

連邦基金は、さらに一般基金(特定目的に指定されていない)一般的歳入により賄われ、連邦政府の一般的目的の遂行に係る支出に充てられる基金)、特別基金(特定目的のために法令で定めた特定財源により賄われ、特定のプログラムに支出される

基金)、公企業基金(継続的な企業活動によって生じる収入およびそのつた活動を賄うために法令により指定された収入を管理する基金)、政府内基金(主に政府機関内および政府機関間の企業活動管理する循環的基金)の四種に分けられる。

信託基金は、特定の目的あるいはプログラムを遂行する法令または契約の条件に従って政府が徴収した収入およびその支出を管理する基金である。社会保障や失業保険等に係る信託基金がこれに当る。収入の用途は法令または契約に定められており、他の目的には使用できない。なお、信託基金は、企業活動管理する循環的的信託基金と、社会保障や失業保険などのように特定の目的やプログラムを管理する非循環的的信託基金とに分けられる。

このように連邦予算は複合的な基金区分から構

成され、さらにこれらの区分内に特定の目的またはプログラムを遂行するための個別基金が設定されている。そのうち主要な基金の概要については本論末の付図表1を参照されたい。各基金には当然その目的に沿った収入と支出があるわけだが、必ずしもその収支が毎年一致するわけではなく、収入が支出を上回る場合には基金内に余剰資金が蓄積されていくこととなる。この余剰資金は一般的に非市場性国債（政府勘定シリーズ）で運用される。⁽³⁾特に、（大規模な残高を有する基金が含まれる）信託基金は、一般に年率最低5%の利率を有する政府債務（証券）に投資することが合衆国コード（Title 31 United States Code の 89702）によつて定められている。また、基金の支払いが経常的な収入を上回るようになったときは、当該基金はそれらの証券を米財務省に払い戻してもらい、支払いに充当する。

基金が保有するこの特別な非市場性国債は公衆に売却される市場性国債と多くの点で類似している。つまり、満期日および表面利率が設定され、連邦債務の一部を構成する。ただし、その利率は総じて市場利回りに連動するものの、発行対象基金の根拠法等に定められた計算方法によつて決められる。しかし、非市場性国債は各基金に対して直接発行されるが市場では取引されず、満期日または基金からの払戻し要求があつたときに米財務省公債局が償還するまたは払い戻すだけである。また、その利子は追加的な非市場性国債の形で基金の勘定に記入される。

総論として以上のような性質を有する基金向け非市場性国債（政府勘定シリーズ）であるが、具体的には額面発行特別債（Par Value Special）、以下PVS）と市場連動型特別債（Market-based Special、以下MK）の二種類がある。

(1) 額面発行特別債 (PVS)

PVSは、購入も償還（払戻し）も額面で行われる非市場性国債である。そのため、売買に係るキャピタル・ゲインやロスは発生しない。その表面利率は法令上の公式に従って決定されるが、通常は特定の満期を有する現存の市場性国債の平均市場利回りに基づく利率が付される。PVSは、特定の基金を管理する法令が当該基金向けにPVSが発行されることを明記し、かつその利率を決める方式（金利公式）を規定している場合にのみ、当該基金に対して直接発行される。具体的には、社会保障信託基金、医療健康保険（メデイケア）信託基金をはじめ限られた数の（信託）基金のみPVSに投資することが可能である。

社会保障信託基金の場合、社会保障法に定められているように、米財務省はPVSに係る毎月の

表面利率を計算する。その計算方法は期限前償還または満期までの残存期間が四年以上のすべての市場性利付政府債務の平均金利とする。利子は六月三〇日と十二月三〇日に基金に付加されることになっているが、実際にはPVSのポートフォリオが次の一五年間に亘って均等となるよう、当該月（六月または十二月）に（計算された表面利率の）PVSに再投資される。

上記のようなPVSの性格により、払戻し時期を巧みに操作すれば基金はより高収益を獲得することができる。高金利時には、基金はキャピタル・ロスを被ることなく低い表面利率のPVSを払い戻して、高利率のPVSに再投資すればよいからだ。しかし、制度上の規約により、この種の操作はできないこととなっている。例えば、社会保障信託基金と医療健康保険信託基金の評議員会（Boards of Trustees）は、信託基金の資産はプ

プログラムの支出を賄うためのみに満期前に払戻しができる政策を確立し、米財務省は満期以前に PVS を払い戻す場合の手続きを定めている。⁽⁴⁾ なお、社会保障法は、PVS が社会保障信託基金、医療健康保険信託基金にとって望ましい投資対象であると定めており、これらの信託基金が MK に投資するには別途立法が必要である。

(2) 市場連動型特別債 (MK)

MK は、その金利と満期が市場で取引されている特定の財務省関連証券の金利と満期を反映する非市場性国債であり、一般的に MK が連動している市場性証券が償還されない限りいつでも売買することができる。基金の根拠法に PVS への投資を求める明示的な規定がない限り、当該基金は MK に投資すべきであるというのが米財務省の基本的な政策である。

MK には鏡像市場連動型財務省特別債 (Mirror-image Market-based Treasury Special) と追加 (補足的) 市場連動型財務省特別債 (Additional Market-based Treasury Special) とがある。前者は譲渡性を除き、表面利率、利払日、期限前償還日、満期日について現存する特定の市場性国債と同一の非市場性国債である。したがって、現存する市場性国債と同じ形態のものがある。具体的には、短期債 (Bill)、中期債 (Note)、長期債 (Bond) および物価連動債がある。基金による売買価格は、流通市場における実際の取引に基づいて米財務省 (Office of Market Finance Price) が決定する。

後者は、その金利または価格が、上記市場性国債以外の財務省関連金融商品の金利または価格に基づいて決定される非市場性国債である。これには翌日物証券 (Overnight Securities) とゼロ・

クーポン債 (Zero-coupon Bond) がある。

翌日物証券は購入の翌営業日に満期が到来する M K 証券であり、鏡像型 M K の購入時限 (午前一時) 以降に受け入れた基金収入に対して利用可能である。この証券の金利は、ニューヨーク連銀がゼネラル・レポの翌日物レートをを用いて決定している。ゼロ・クーポン債は利払いのない長期割引債 (年限一〇年以上) である。ゼロ・クーポン債に適用される金利 (割引率) は、その発行日における特定の市場性ストリップス債に係る実際のビッド・イールドとアスク・イールドの平均に基づいて決定され、その満期日は当該特定ストリップス債と一致する。現在、ゼロ・クーポン債は、米財務省とゼロ・クーポン債の投資に対する条件を確立する覚書を交わしている基金に対してのみ発行することができる。

三、イギリスの制度

一七八〇年代初めの政府に対する強い国家 (政府) 債務の削減圧力から一七八六年国家債務削減法 (National Debt Reduction Act of 1786) が成立し、さらに William Pitt の減債基金が設立された。同時に六人の国債管理委員 (National Debt Commissioners) が任命され、必要に応じて官吏その他の職員を雇う権限が与えられた。これがその後の国家債務庁 (National Debt Office)、現在の国家債務削減委員 (会) (C R N D) に引き継がれていくのである。なお、C R N D は公共事業資金貸付協会 (P W L B) とともに二〇〇二年七月に債務管理庁 (D M O) に統合された。

C R N D に本来求められた機能は減債であつた

が、現在ではその機能は寄贈・遺贈基金の運営を除いてほとんど残っていない。⁵⁾一方、CRNDは設立初期から主要な政府基金の投資に責任を有していたが、今やこれがCRNDの主たる機能となっており、様々な基金の資産を管理している

(〇六年末時点で管理している総資産残高は時価ベースで四五〇億ポンドを超える)。現在、大規模な基金として国民保険基金投資勸定、裁判所基金投資勸定、国民富くじ分配基金投資勸定、破産サービズ投資勸定、国民貯蓄銀行基金投資勸定がある(主要な基金の概要は本論末の付図表2を参照されたい)。他にも、北アイルランド国民保険基金投資勸定(〇六年末残高九億三、〇〇〇万ポンド)、科学技術・芸術国家基金投資勸定(同二億五、〇〇〇万ポンド)、北アイルランド裁判(所)サービズ投資勸定(同一億二、三〇〇万ポンド)、オリソピック宝くじ分配基金投資勸定

(同七、一〇〇万ポンド)、請求されない債券、配当(利息)および償還金投資勸定(同三、三〇〇万ポンド)などがある。

基金の投資目的は各基金を司る関連法規定によってある程度異なるが、概して、基金のプログラムを管理する政府(省庁)部局の引出要請に応じられるだけの十分な流動性を維持すること、収入を最大化すること、基金の資本価値を維持または増大させることにある。したがって、基金の投資対象も基本的には中央政府および地方政府が発行する債券に制限されている。

しかしながら、CRNDが基金の資金運用のために市場から大量のギルト債を購入すると、財政当局ならびに通貨当局は国債管理政策または金融政策の目的を遂行することが困難となる場合がある。このような弊害を避けるために、特定量の新興ギルト債が国債管理委員のために取り置かれた

こともしばしばあったが、これは必ずしも有効な解決策ではなかった。CRNDが大量の資金を投資する必要がある時期に、市場環境が新発銘柄の売出しに好ましくない場合もあるし、また、新発銘柄がその表面利率、満期などの点からCRNDが管理する基金の要求に合わない場合もある。そこで、一九八一年に英大蔵省は、状況に応じてCRNDによる資金運用のために特別な「NILLO (National Investment and Loans Office) 債」を創出する措置を講じた。

NILLO債は、それが関連するオリジナルなギルト債銘柄と同一の条件で発行されるものであり、銘柄名に「NILLO」をつけることによってオリジナルの“parent” (ギルト) 債と区別される。つまり、NILLO債は鏡像債 (銘柄) である。NILLO債は取引所で取引されない非市場性であること以外はすべての点でparent債と同じ

である。NILLO債のすべての取引はparent債の市場価格に基づいて行われ、基金に資金需要が生じた場合には満期前でも英大蔵省によって払い戻される。

四、政府部門向け非市場性国債の 財政への影響度

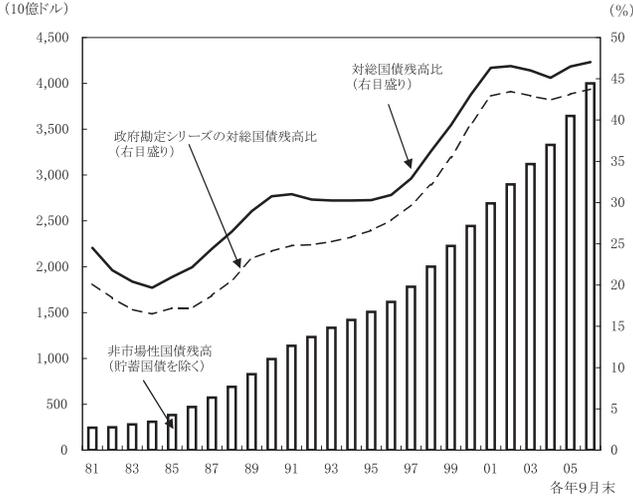
以上が英米における政府部門向け非市場性国債の概要だが、これら国債の財政へのインパクトはどうか。ここで、データに基づいて検討しておこう。

(1) アメリカ

八〇年代以降、貯蓄国債を除く非市場性国債の残高は順調に拡大しており、〇六年九月末の残高は四兆三億ドルに達している (図表1)。シリー

英米における政府部門向け非市場性国債

図表1 アメリカにおける非市場性国債残高と総国債残高に占める比率



(注) 総国債残高とは市場性国債と非市場性国債（貯蓄国債を含む）の残高を合計したもの。
 (出所) US Treasury, *Treasury Bulletin* から作成。

ズ別には前述したように政府勘定シリーズが九三・一％と圧倒的な比率を占め、次いで州・地方シリーズが六・〇％、海外シリーズと国内シリーズは一％未満である。

基金ごとに政府勘定シリーズの保有高を見ると、社会保障信託基金（連邦老齢・遺族保険（OASI））信託基金と連邦障害者保険（DI）信託基金の合計）の構成比が五三・六％、医療健康保険（メディケア）信託基金（連邦入院保険（HI））信託基金と連邦補足的医療保険（SMI）信託基金の合計）の構成比が九・〇％と、社会保障関係で六〇％以上を占める。さらに、公務員退職・障害基金（連邦職員退職基金）の構成比が一八・五％と多い。

貯蓄国債を除く非市場性国債の残高はこのように順調に拡大しているだけに、総国債残高に占める割合も八一年九月末の二四・五％から〇六年九

月末には四七・〇%まで上昇した。政府勘定シリーズだけで見ても二〇・一%から四三・八%への上昇である。つまり、連邦政府が発行している国債の四割強が政府内部の基金によって保有されているのである。

このような政府勘定シリーズの残高増加は、必ずしも政府が意図したものではない。上述のように、その主要な保有基金が社会保障法関連の信託基金であることから、残高増加は拠出と給付のずれから生じたものである。したがって、将来的に人口高齢化が進み、給付が拠出を上回るようになれば、政府勘定シリーズ、延いては貯蓄国債以外の非市場性国債の残高も減少に転じざるを得なくなるであろう。

(2) イギリス

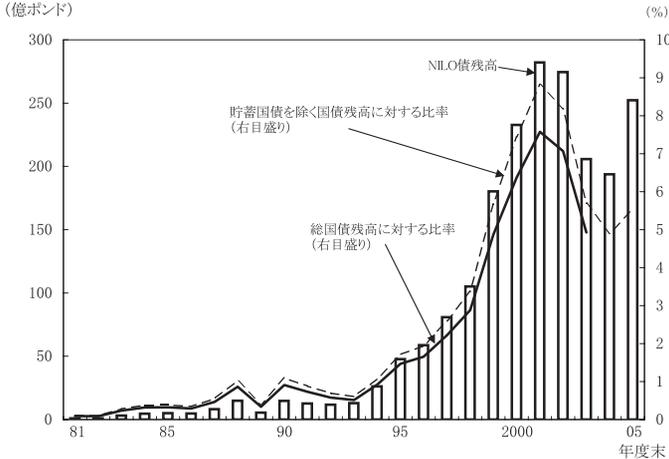
イギリスでは政府部門向け非市場性国債である

N I L O債が発行されるようになったのは八一年以降である。その残高は二〇〇〇年代初頭まで順調に拡大してきたが、〇二年度（日本と同じく〇三年三月、以下同じ）末以降頭打ちとなっている（図表2）。〇五年度末の残高は二五二・二億ポンドである。また、各基金投資勘定のN I L O債保有高は不明だが、付図表2に挙げた〇六年末の各基金残高を見ると、国民保険基金がそのほとんどを保有していると推測される。

残高は拡大基調にあるN I L O債だが、財政におけるインパクトはアメリカより小さい。貯蓄国債を含む総国債残高に占めるN I L O債残高の比率を見ると、趨勢的には上昇しているものの、〇一年度末の七・六%をピークに〇三年度末には四・九%まで低下した。また、貯蓄国債を除く国債残高ベースでも〇一年度末の八・八%をピークに〇五年度末には五・五%まで低下している。

英米における政府部門向け非市場性国債

図表2 NILO債の残高と国債残高に占める比率



- (注) 1. 総国債残高とは市場性国債、貯蓄国債、NILO債の残高を合計したものの。ただし、04年度末以降は貯蓄国債残高のデータが入手できなかったため、総国債残高に占める比率が計算できなかった。
2. 年度末とは、翌年3月末。
- (出所) イングランド銀行、国民貯蓄投資庁、国家統計局、国家会計検査局の資料から作成。

五、非市場性国債発行の意義とわが国へのインプリケーション

英米における政府部門向け非市場性国債の制度について概説したところで、改めて貯蓄国債を含めた非市場性国債を発行することの意義を考えてみよう。まず、貯蓄国債の意義は明快である。国債の個人消化、つまり個人による貯蓄の奨励とその財政資金としての吸収にある。

一方、政府が管理する基金の残高（余剰資金）を非市場性国債によって運用する意義は少々複雑である。基金残高を非市場性国債に投資するとき、当該国債は基金にとって資産である反面、政府にとっては債務である。したがって、グロスの政府債務を削減するわけではない。にもかかわらず基金残高を非市場性国債で運用するまたは基金

向けに政府が非市場性国債を発行することには次のようなメリットがある。まず、非市場性国債は、市場性国債と同様、リスク・フリー、広範な満期、(必要な場合には)満期以前の速やかな流動化という特質を有していることから、基金の安全かつ多様な資産運用ニーズに応えることができる。

第二に、非市場性国債の発行によって市場性国債の発行量が削減される分だけ民間の資金需給は緩和される。この民間資金を投資に活用することによって将来の経済成長が促進されれば、政府が将来の給付を支払う能力は改善しうる。第三に、第二の点とも関係することだが、市場性国債の供給圧力緩和を通じて市場性国債の市場安定に寄与する。また、政府部門(基金)の保有国債を非市場性とすることで、それが国債市場のかく乱要因となることを排除することもできる。こうしたこ

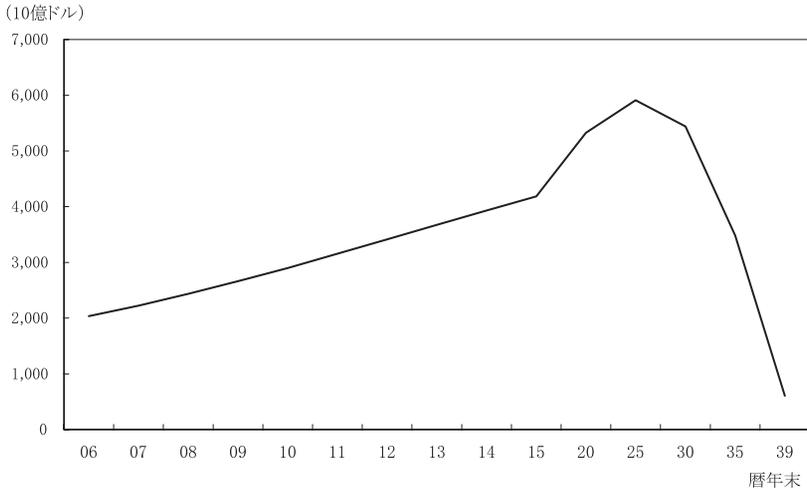
とは政府にとって市場性国債の発行コスト軽減に通じ、さらに非市場性国債の金利を市場性国債の金利に連動させる場合、非市場性国債を含めた国債全体の発行コストを軽減することができる。

最後に、これは必ずしも大きなメリットとは言えないが、非市場性国債の特性の設計によっては、政府の発行コストを軽減することができる。

例えば、発行も償還(払戻し)も額面で行う、市場金利より低い表面利率を付すなどである。ただし、特に後者については、そのような特性を持つ非市場性国債で運用する基金にとっては必ずしもメリットとは言えない。

このように整理していくと、政府部門、より具体的には政府が管理する基金向けに非市場性国債を発行することの最大のメリットは市場性国債の市場に対する供給圧力を緩和できることにある。逆に、基金残高が減少する過程では、国債全体の

図表3 アメリカの社会保障信託基金残高の将来推計

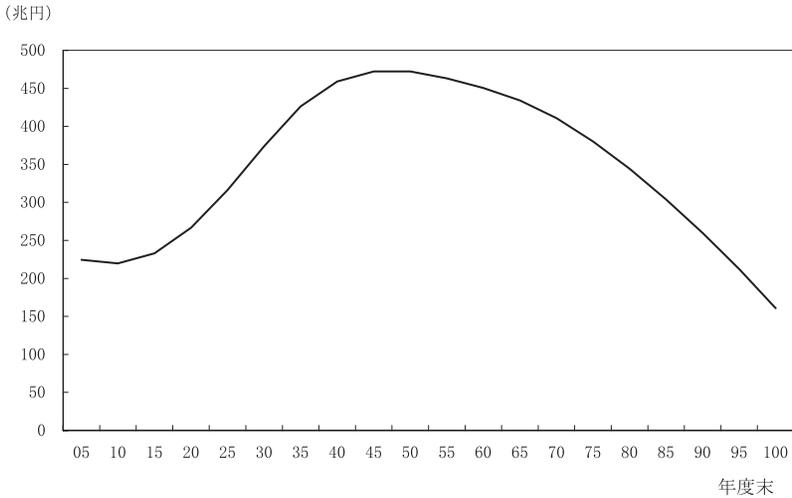


(注) 1) 名目ベースの中位推計。
 2) 40年末には残高が消滅すると推定されている。
 (出所) SSA [2006] から作成。

発行圧力が緩和されない限り市場性国債の供給圧力が増幅されることとなる。その意味で、アメリカの社会保障信託基金についての将来推計によると、ベビーブーム世代の退職と人口高齢化により基金残高（中位推計）は二六年にピークを打った後、急速に減少し、四〇年には残高がゼロとなる見通しである（図表3）。したがって、上述の論理からすると、二七年以降は市場性国債の供給圧力が増大しよう。

最後に、わが国における政府部門向け非市場性国債の発行について考えてみよう。政府部門向け非市場性国債の引受先として考えられるのは、社会保障基金の公的年金であろう。〇六年九月末時点での残高は二二八・三兆円あり、そのうち五八・〇兆円を国債（財政融資資金特別会計国債を含む）で運用している。一方、〇四年度の財政再計算によれば、公的年金の残高は四五年度まで拡

図表4 日本の公的年金残高の見通し



(出所) 厚生労働省、『平成16年財政再計算に基づく公的年金制度の財政検証』から作成。

(注) 名目ベース。

大し、その後減少に転じる見通しである(図表4)。したがって、今後、市場性国債の供給圧力を緩和するためにも公的年金の運用に対して非市場性国債を発行してはどうか。しかし、四六年度以降は、公的年金の積立金が減少に転じる見通しであることから、市場性国債の圧迫要因となるため、それまでの間に国債の総発行額を減らすよう財政再建を図る必要があることは言ってもいい。

(参考文献)

財務省「二〇〇六」『日本国債ガイドブック二〇〇六』。

須藤時仁「二〇〇六」『国債管理政策としての年金国債導入』

『月刊 資本市場』No. 245『資本市場研究会、二〇〇六年一月。』

US Government Accounting Office (GAO) [2001] *Federal Trust and Other Earmarked Funds: Answers to Frequently Asked Questions*, GAO-01-199SP.

US Social Security Administration (SSA) [2006] *The 2006 Annual Report of the Board of Trustees of the Fed-*

(注)

(1) 例えば、わが国の一〇年個人向け国債の表面利率は、一〇年固定利付国債の平均落札利回りから〇・八%引いたものを適用している。

(2) 交付国債、出資・拠出国債も市場での流通（売買）が予定されていないが、財政上の資金調達のために発行されているわけではない。これらの国債の概要については財務省「二〇〇六」（四四頁）を参照されたい。

(3) 少数の基金は余剰資金を非市場性国債で運用せず、単に預金として保有している。また、議会によって非市場性国債以外の政府機関債等に投資する特別な権限を与えられている基金もある。

(4) 社会保障信託基金の場合、次の順番で払い戻される。① 残存期間が最も短いもの、② 同一の残存期間の中では、最も表面利率の低いもの。

(5) 寄贈・遺贈基金とは、国家債務の削減のために寄贈もしくは遺贈された資金、または不動産（財産）のよつな有形資産を国債の買入消却に用いるために管理する基金である。

(すべし)とまじと・当研究所主任研究員)

付図表1 アメリカにおける主要な基金の概要

基金名	医療健康保険（メディケータ）信託基金	軍隊退職基金
<p>概要</p> <ul style="list-style-type: none"> 連邦公務員に対する2つの主要な退職システム—公務員退職システム（CSRS）と連邦職員退職システム（FERS）—の確定給付部分をカバーする基金。これら2つの退職プランによって連邦公務員の約9割がカバーされている。ただし、84年以降、CSRSは新規加入を受け入れていない。 	<ul style="list-style-type: none"> 当該基金は、連邦入院保険信託基金（Part A: HI）と連邦補足的医療保険信託基金（Part B: SMI）から構成される。 Part Aは、40四半期（10年）以上の適格（稼得）期間を有する65歳以上の米国民、24カ月（2年）以上に亘って社会保障障害者給付を受けた者、大部分の腎臓病患者（ESRD）を対象に、入院患者病院、熟練の看護施設、ホームヘルス、ホスピス・サービスの利用をカバーしている。 Part BはPart Aの対象者が、医師（内科医）のサービスから臨床検査に及ぶ広範な院外サービスに対するカバレッジを任意で購入するプログラム。 	<ul style="list-style-type: none"> 軍人の退役または障害退役に対する給付および死亡した退役軍人の適格遺族への遺族給付を提供する。 受給者は拠出負担しない確定給付プラン。
<p>運用方針</p> <ul style="list-style-type: none"> 利付米政府証券に投資。場合によっては連邦機関債に投資することもある。 	<ul style="list-style-type: none"> 利付米国債または米政府により元本および利子が保証されている債券にのみ投資することができる。これらの投資は米財務省が決めた額面で行われる（つまり、額面購入・償還）。 	<ul style="list-style-type: none"> 非市場性の特別銘柄の財務省証券に投資。
<p>国債による運用残高</p> <p>Special Issue: 685,423 Market Based: — Marketable: — Agency Securities: —</p>	<p>[Part A] [Part B]</p> <p>Special Issue: 305,387 32,360 Market Based: — — Marketable: — — Agency Securities: — —</p>	<p>Special Issue: — Market Based: 202,730 Marketable: — Agency Securities: —</p>

債国市場非向け部門政府における米英

基金名	郵便サービス基金	社会保障信託基金	失業信託基金
概要	<ul style="list-style-type: none"> 郵便サービスから得た収益の管理。 	<ul style="list-style-type: none"> 労働者およびその遺族、障害者に対して退職給付（年金）を毎月提供するプログラム。ほとんどの労働者はこのプログラムへの参加が強制される。 当該基金は、連邦老齢・遺族保険信託基金（OASI）と連邦障害者保険信託基金（DI）から構成される。 前者（OASI）に基づいて、労働者は65歳（2カ月）で退職し、年金の完全給付を受けることができる。ただし、62歳で早期退職し、減額された給付の選択をすることもできる。Social Security Administration の管轄である。 後者（DI）は、健康状態により長期に亘り実質的な収入活動に従事することが不可能な労働者に給付を行うプログラム。連邦政府と州政府（Disability Determination Services）によって管理されている。 	<ul style="list-style-type: none"> 連邦、州および鉄道の実業保険システムを提供。 失業給付は次の2つの目的を持って行われる。 <ul style="list-style-type: none"> — 経済的理由（経済不況など）により失職した労働者の賃金の一部を補填することを通じて一時的な救済を提供する。 — 不況期の経済安定に資する。
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> 非市場性の財務省証券に投資。 	<ul style="list-style-type: none"> 両基金とも、利付米国債または米政府によって元本と利子が保証されている債券のみ投資することができる。これらの投資は、財務省特別銘柄および債券の2つで構成される。特別銘柄はこれらの信託基金向けの特別な財務省証券であり、それらは常に額面で購入・償還される。 	<ul style="list-style-type: none"> 非市場性の財務省負債証券および特別銘柄の財務省証券に投資。
国債による運用残高	Special Issue: — Market Based: 818 Marketable: — Agency Securities: —	[OASI] [DI] Special Issue: 1,845,339 203,922 Market Based: — — Marketable: — — Agency Securities: — —	Special Issue: 65,909 Market Based: — Marketable: — Agency Securities: —

(注) (1) 07年2月末時点。
 (2) 国債による運用残高は06年末の数値であり、単位は100万ドル。
 (3) “Special Issue”、“Market Based”は各々本論で説明している“PVS”と“MK”に該当する。
 (出所) GAO [2001]、米財務省 HP に公表されている資料 (Investment Funds Summary Holdings Report) などから作成。

付図表2 イギリスにおける主要な基金の概要

投資勸定名	国民保険基金	裁判所基金	国家宝くじ分配基金	破産サービス	国民貯蓄銀行基金
概要	<ul style="list-style-type: none"> 1973年と1975年の社会保障法に基づく国民保険（社会保険）スキームの経常勘定を管理する基金。十分なフランド（約2～6カ月分の給付支払分に相当）を保有することによって、抛出と給付の変動を滑らかにし、例えば、景気後退期や流感の時期など不測の給付増加に対処するための資金源を供給する。 	<ul style="list-style-type: none"> 裁判所の原告が最高裁判所または州裁判所に預けた資金を管理する基金。基本投資勘定と特別投資勘定とがあり、各勘定に対して英大蔵省の同意に基づいて Department for Constitutional Affairs によって決められた利子（現在では基本勘定：4%、特別勘定：6%）が支払われる。 	<ul style="list-style-type: none"> 国家宝くじ売上金の一部（約28%）を運用する基金。 	<ul style="list-style-type: none"> 倒産および会社清算に伴い生じた資金（フランド）を管理する基金。 従来、自発的清算者もこの基金への預入れは強制的であったが、2002年企業法（Enterprise Act 2002）により、04年4月から自発的清算者はこの基金にそのフランドを預けるか否かの選択ができるようになった。 	<ul style="list-style-type: none"> NS&Iの普通口座勘定を管理する基金。 85年から94年までは、この基金の運用益（利息収入）から預金者への利息支払分およびその他諸経費を差し引いた額（余剰収入）の95%を英大蔵省（CFP）に繰り入れていたが、95年以降は100%を繰り入れている。
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> 高水準の流動性維持、基金の資本価値維持と収益確保の目的の下で、約20年までの満期帯に属する広範なギルト債で運用する。 	<ul style="list-style-type: none"> 十分な流動性の維持、原告に支払う利子および裁判所基金庁とCRNDの管理費を賄うだけの収益を生み出すよう運用する。 上記の利子および管理費を上回る余剰収入は統合基金（CFP）に繰入れられる反面、利子 	<ul style="list-style-type: none"> リスク・フリーの短期流動性債券で運用する。 	<ul style="list-style-type: none"> 基金の資本を維持すること、資金の預入者の流動化要求に備えること、および中期的に収益を最大化することを投資政策としている。 上記04年4月からの制度変更によって、フランドの安定性が損なわれる可能性が増した。そこで、 	<ul style="list-style-type: none"> (H) 普通口座勘定の資金は政府証券または政府保証債に投資される。

債権市場向け非市場性国債における英米

		の不足分はCFから補填される。	従来保有していた(長期)ギルト債は04年2月中旬に処分され、その売却益はDebt Management Account Deposit Facilityの短期預金に預け入れられた。		
残高	37,771	5,218	1,838	1,397	924
ギルト債残高	05年度末残高: 35,378 残存期間内訳 1年以下: 19,735 1年超5年以下: 12,384 5年超10年以下: 2,825 10年超: 433 残存期間1年超を中心に、残高の5割程度はNILIO債と推測される。	04年2月末残高: 4,147 内訳 市場性ギルト債: 18 NILIO債: 4,129	03年度末: 2,720 CRNDによる投資残高であり、内訳は不明。保有しているギルト債のほとんどはNILIO債と推測される。	03年度末: 0	04年度末(政府保証債等を含む): 957 CRNDによる投資残高であり、内訳は不明。ただし、保有しているギルト債のほとんどはNILIO債と推測される。

- (注) (1) 07年2月末時点。
 (2) 基金残高は06年末の数値。基金残高とギルト債残高はいずれも時価ベースであり、単位は100万ポンド。
 (3) 国民貯蓄銀行基金につき、国民貯蓄投資庁が03年に「引出しが簡単な貯蓄口座 (Easy Access Savings Account)」を新設して、普通口座に置き換えることを発表した。この新型口座は04年1月29日から預金を受け入れ、その時点から普通口座の新規開設はない。預金者が普通口座から新型口座または他の貯蓄投資商品に資金を移すに限り、この基金から資金が流出している。この基金は06-07年中に閉鎖され、基金が保有する資産は統合基金に移管される計画である。
 (出所) 国家債務削減委員(会)のHPに掲載されている資料、国家会計検査局に提出された各基金勘定の報告書から作成。