

# 外国為替資金特別会計と英 EEA

—財政と為替介入資金をめぐる日英比較—

代 田 純

## 要 旨

本稿は日本の外国為替資金特別会計をイギリスの為替平衡勘定（EEA）と比較することで、特質を明らかにするものである。日本の財政の特質のひとつは、特別会計が大きいことである。特別会計のなかでも、国債整理基金とならび、外国為替資金特別会計は巨額の特別会計のひとつである。

最近では、為替介入は実施されていないが、外国為替資金特別会計は別の面で重要性を増している。同会計から一般会計への繰入額は2兆円前後に達し、一般会計の「税外収入」として主要な財源となっている。2013年以降の円安により、同会計の評価損は縮小が見込まれるが、2012年度決算では41兆円の評価損があり、債務超過状態にあった。

イギリスの EEA の場合、規模が小さいうえ、国家貸付基金（NLF、経常勘定である統合基金の国債を発行する資本勘定）にリンクしている。EEA で余剰金が発生した場合、EEA から NLF への債務が返済される。EEA も外貨建て債券を保有しており、ユーロ安・ポンド高等で為替損は発生するが、NLF への債務が増加する。

為替介入資金には、日英ともに、中央銀行が密接に関連している。日英共通して、為替介入の主体は財務省であり、中央銀行は代理人である。しかし、日本銀行は資産サイドだけに外貨資産があり、為替損益が発生しやすい。他方、イングランド銀行では、資産と負債の双方に外貨建てがあり、基本的には為替リスクがヘッジされている。

## 目 次

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| I. はじめに              | IV. イギリスの為替平衡勘定（EEA）と財政 |
| II. 日本の外国為替資金特別会計    | V. EEA の財務構造            |
| III. 外国為替資金特別会計の財務構造 | VI. まとめに入れて             |

## I. はじめに

本稿の課題は、日本の外国為替資金特別会計を、イギリスの為替平衡勘定（EEA）と比較することで、両者の特質を明らかにすることである。<sup>1)</sup>

日本の財政の特質のひとつは、一般会計に比較して特別会計の規模が大きいこと、ならびに一般会計歳入において「その他収入」（その主要部分は特別会計からの一般会計繰入、日本銀行からの国庫納付金等）が大きいことである。例えば、2010年度の一般会計当初予算において、税収が37.4兆円に対し、「その他収入」は10.6兆円（うち特別会計受入金が約8兆円、日銀等納付金が6,321億円）であった。この傾向は2015年度においても継続しており、当初予算で税収が54.5兆円に対し、「その他収入」は約5兆円となっている。

イギリスの財政を見ると、2013年度で中央政府経常収入は5,903億ポンドであったが、利子配当収入が203億ポンド（うち資産購入基金から122億ポンド）、その他収入が211億ポンド、税外収入は合計414億ポンドであった。イギリスの経常収入は、国民保険料（NIC、社会保険料）を含むが、日本の歳入において「その他収入」など税外収入の高さは明らかであろう。

日本の「その他収入」を構成する主要な要因は、日本銀行による国庫納付金、国債整理基金特別会計とならび、外国為替資金特別会計である。外国為替資金特別会計は本来、外国為替レートの安定化のため、為替介入をするための特別会計である。しかし、近年では、介入が実施されなくとも、外国為替資金証券が発行され、同証券残高が増加している。これは、外貨

建て資産からの金利収入（ドル建て）を円建てとみなし、外国為替資金証券を発行し、金利収入対応額を一般会計へ繰り入れているからである。外国為替資金証券は為替介入のファイナンスではなく、一般会計繰り入れのために発行されており、実質的に隠れた赤字国債と化している。

日本の外国為替資金特別会計は、イギリスの為替平衡勘定（EEA）と比較しても、特徴が際立っている。第一に、イギリスのEEAと比較して、規模が極めて大きい。外国為替資金特別会計の総資産は約160兆円であるが、英EEAは約680億ポンド（1ポンド=180円で約12.2兆円）でしかない。第二に、一般会計との関係でも制度設計が異なっている。イギリスの場合、一般会計（経常勘定）である統合基金のファイナンスは、資本会計である国家貸付基金に直結し、さらにEEAは国家貸付基金のなかに包摂されている。このため、EEAでは一般会計繰り入れがそもそも発生しない。しかし、日本では一般会計と外国為替資金特別会計は原則として独立し、2兆円前後が一般会計に繰り入れられている。第三に、日本の外国為替資金特別会計では外貨建て資産の評価損が41兆円（2012年度）累積している。自己資本にあたる積立金を超え、実質的に債務超過状態にあった。他方、英EEAでも、2014年度にユーロ安・ポンド高のために損失が発生したと見られるが、包括所得準備金減少と国家貸付基金（NLF）への債務増加となった。第四に、為替介入基金に関連して、中央銀行についても触れておく。日本銀行は外貨準備の一部を約5兆円保有しており、為替評価損益に左右されやすい。円安局面では為替評価益も発生し、国庫繰入金は5,000億円程度発生し、一般会計に繰り入れられている。

他方、イングランド銀行 (BOE) は外貨建て資産を約140億ポンド保有しているが、外貨建て負債もほぼ同額あり、為替リスクはほぼヘッジされていると見られる。BOE も国庫納付金があるが、5～8,000万ポンド (1ポンド=180円で90億～144億円) と規模は小さい。

## II. 日本の外国為替資金特別会計

デフレが進行すると、相対的購買力平価 (インフレ率格差) から見ても、為替レートは上昇しやすくなる。また円高は輸入品価格の低下をもたらすので、円高がデフレを促す。結局、デフレと円高はスパイラル状態で加速する。急速な円高は、輸出に依存する国内製造業に深刻な影響を及ぼすとされる。このため、過去において、日本銀行は財務省の代理人として、外国為替市場に介入を行ってきた。周知のように、我が国では、外国為替市場への介入の主体は財務省であり、日銀は代理人として介入するに過ぎない。現在の日銀法でも、「本邦通貨の外国為替相場の安定を目的とするものについては、(中略) 国の事務の取扱いをする者として行うものとする」(第40条第2項) と規定している。<sup>2)</sup> この基本的仕組みは、国際的に見ると、一般的ではない。ユーロ導入以前、ドイツでは連銀が為替での介入主体であった。<sup>3)</sup> このため、日本のように、国 (財務省) と中央銀行 (日銀) 間でのファイナンス問題は発生しなかった。この関係は ECB にも継続されており、ECB のホームページには、EU 条約の127条、219条に基づき、ECB (ユーロシステム) は外国為替市場に介入できるとされている。同時に、ECB の基本的な役割 (Basic tasks) のなかで、為替操作が明記されている。他方、米

国では、介入主体は財務省であるが、介入原資としての ESF (為替安定化基金) の資金に制約があること、中央銀行 (連銀) と資金を折半すること、で日本と異なる。しかし、先進国のなかで、日本とイギリスは、介入主体が財務省であり、中央銀行が代理人というスキームが共通している。

2006年以降、先進国ではほとんどが為替介入を実施する国はなく、例外は日本とスイスである。BIS が公表している世界の公的外貨準備額の推移を見ると、アメリカが上記のような理由もあり、ほとんどが為替介入を実施していない。また ECB も同様であり、外貨準備の変動は最高で2010年の130億ドルである。しかし日本は2010年に390億ドル増加、2011年に1,850億ドル増加と先進国としては突出している。しかし、最近では中国による介入が巨額であり、2013年には5,100億ドルの介入額に達し、外貨準備額は3兆8,210億ドルである。日本の外貨準備額は1兆2,030億ドル (2013年12月末現在) で、中国に次いで、世界第2位である。<sup>4)</sup>

米国が中国の人民元に対し、実質的な固定相場を批判していることは周知である。中国との関係もあったと推察されるが、米財務省は2011年末に日本の為替介入 (2011年の介入) を批判した。震災後の協調介入と異なり (2011年3月)、米国は2011年後半 (10月～11月) の介入を支持しない、と明言した。<sup>5)</sup> このように、為替介入に関し、日本の対応は国際的にも特異であり、批判も受けている。

日本では財務省 (財務大臣) が介入主体であり、日銀は代理人として介入する。この点が ECB などとの大きな相違であり、中央銀行の独立性 (政府からの独立性) といった観点から大きな問題がある。財務省は為替平衡操作を公

表しているが（1991年以前については非公表）、四半期ベースとして、最大の介入は2004年第1四半期における14兆8,315億円である（谷垣禎一財務相、溝口善兵衛財務官、福井俊彦日銀総裁）。この時期は2002年から2005年にかけて円高が進み、1ドル=105～112円、116～118円の水準で、2004年1月から3月にかけて連日のように介入が実施された。1日あたりの介入額最高は、2004年1月30日の3兆238億円であった。また、日銀は不胎化政策としての売りオペ等を実施せず、日銀ベースマネーは積み上がった。

その後、2004年後半から2010年前半まで、全く介入が実施されなかった。実施されなかった背景として、国会などで日銀の為替介入への批判が高まったことが推定される。介入の効果が小さい、外国為替資金特別会計による米国債の保有が増加し米国財政のファイナンスを支えている、外国為替資金特別会計が財政民主主義の観点から問題である、等々の批判がなされた。特別会計全体に共通するが、一般会計と異なり、特別会計では予算が国会に提出されて審議・議決されるわけではない。また介入原資としての外国為替資金証券（国庫短期証券）の発行上限については、国会で承認が必要だが、介入に伴い引き上げられてきた。外国為替資金証券の発行限度額は2004年度には140兆円であったが、2012年度には195兆円まで引き上げられ、2014年度でも同じである。

BISの調査によると、2010年に全世界で円ドル取引は5,680億ドル（1日平均）取引され、日本国内に限定しても1,960億ドル（1日平均）取引されていた。しかし、日銀が介入する金額は、250～260億ドル（2010年9月15日の介入額）といった規模である。外国為替市場の規模と比較すると、日銀の介入額は小さく、効果も

限定されざるをえない。<sup>6)</sup>

日銀は独自の資金で介入するのではなく、外国為替資金特別会計の円資金（外国為替資金証券発行によりファイナンス）を財務省の代理人として、為替市場で売り、ドルを買う。外国為替資金特別会計は、戦時期の持高集中制等にまで遡るが、1951年にそれまでの外国為替特別会計を組み替えられて設置された。その後、1963年に為替平衡勘定が創設され、平衡操作（為替介入）が開始された。<sup>7)</sup>

### Ⅲ. 外国為替資金特別会計の財務構造

図表1が示すように、外国為替資金特別会計の損益は、損失としては借入金利子为中心で、これは外国為替資金証券の利払い費である。極めて低い金利で同証券が発行されてきたため、2012年度にあっても、借入金利子は1,085億円にとどまっている。損失における一般会計繰入とは、毎年の公債発行等特例法で規定されたもので、利益処分での一般会計繰入とは別である。<sup>8)</sup> 他方、利益は運用収入と「外国為替等売買差益」から成る。運用収入は、介入により購入したドル資金をドル建て債券等で運用しており、発生する金利収入である。2004年に大規模な為替介入が実施され、保有する外貨証券が急増したため、運用収入も2003年の1兆7,450億円から2005年には3兆138億円に増加した。2007年のリーマンショック前後にはアメリカでも金利が上昇したため、4兆5,117億円もの運用収入となった。

利益における「外国為替等売買差益」とは、「外国為替基準相場」と実際の介入時の為替相場との評価益に近いものである。外国為替資金

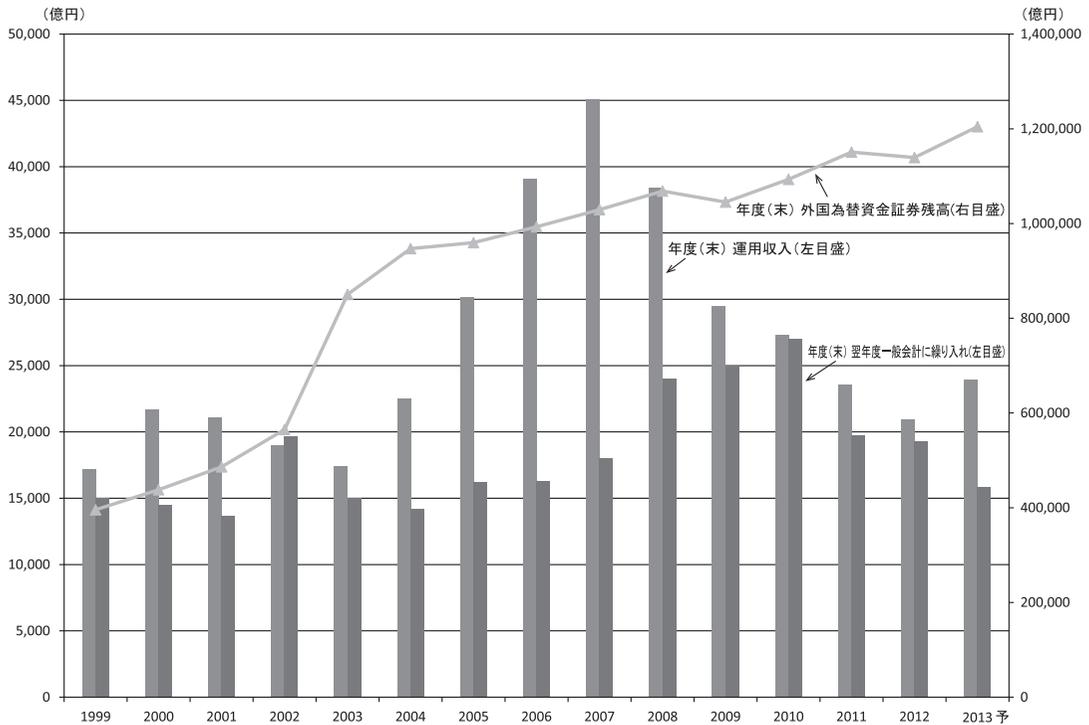
図表1 外国為替資金特別会計の財務指標

(億円)

年度(末)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013予	2014予
損益																
損失																
一般会計繰入												3,500	2,309			
借入金利子	322	1,109	88	27	74	54	76	3,517	6,022	5,279	1,668	1,263	1,177	1,085	1,307	12,614
利益																
外国為替等売買差益	9,104	1,808	828	35	19,234	9	12	47	414	841	1,576	3,195	2,872	8,917	1,300	1,300
運用収入	17,177	21,681	21,063	18,978	17,450	22,518	30,138	39,066	45,117	38,402	29,481	27,290	23,577	20,939	23,949	22,939
本年度利益	26,058	22,332	21,744	17,353	36,456	22,255	29,653	35,322	39,268	33,761	29,225	29,819	25,571	28,532	22,646	7,897
資産・負債																
資産																
円貨預金	104,434	119,681	128,696	127,153	133,192	155,711	157,552	174,013	193,819	218,449	216,202	207,663	166,751	149,324	130,659	97,410
円貨貸付金											3,984	9,166	9,569	11,826	13,060	13,060
外貨預金	75,680	70,812	70,377	79,645	205,416	131,589	137,325	145,039	137,162	88,631	33,705	9,805	12,550	7,040	5,411	5,346
外貨貸付金										5,460	14,196	14,940	14,460	35,430	46,314	52,831
金地金	342	332	376	428	474	499	567	801	929	993	1,137	1,258	1,425	1,662	1,494	1,494
外貨証券	244,445	265,787	357,766	429,685	584,373	703,244	755,014	822,343	882,553	854,405	788,895	772,856	826,008	947,354	1,141,598	1,905,935
IMF出資	19,290	19,886	22,097	21,416	21,394	21,223	22,427	24,052	22,630	18,386	18,677	17,109	19,694	22,183	23,661	23,661
外国為替等評価損	56,270	18,247	—	—	19,885	37,631	—	—	—	101,704	128,713	84,666	64,895	—	—	—
外国為替等繰越評価損	30,096	86,366	104,613	59,415	56,677	76,562	114,193	84,243	45,663	32,579	134,282	282,995	347,661	412,557	273,825	—
負債																
外国為替資金証券	395,730	438,065	486,274	565,254	850,397	947,207	959,747	993,246	1,029,336	1,068,697	1,045,354	1,093,130	1,150,870	1,139,510	1,204,490	1,950,000
IMF通貨代用証券	16,920	15,196	16,683	17,169	17,402	16,987	18,985	20,703	22,657	19,370	15,492	13,406	15,988	18,819	22,138	22,686
外国為替等評価益	—	—	45,198	2,738	—	—	29,950	38,580	13,084	—	—	—	—	138,731	158,148	—
資金	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	7,556	8,314	8,314	8,314	8,314
積立金	87,173	98,731	107,363	109,406	111,760	134,026	142,091	155,524	174,557	195,825	205,586	205,586	204,828	210,674	219,919	—
合計	534,722	584,081	687,079	720,912	1,024,979	1,129,436	1,190,289	1,254,028	1,287,974	1,327,441	1,359,426	1,399,423	1,480,365	1,605,998	1,655,999	2,119,729
翌年度の一般会計に繰入	15,000	14,500	13,700	19,700	15,000	14,190	16,220	16,290	18,000	24,000	25,007	27,023	19,725	19,286	15,852	—

〔出所〕 参議院予算委員会調査室、『財政関係資料集平成26年版』から作成。

図表2 外国為替資金特別会計による一般会計繰り入れ



〔出所〕 図表1に同じ。

特別会計では、財務大臣が告示し日銀が発表する「外国為替基準相場」にもとづいて財務書類が作成される。この基準相場は、前々月の実勢相場の平均である。通常、介入が実施される場合、円高が急速に進展しており、基準相場と実際の介入相場には乖離が発生する。例えば、2011年10月の基準相場は1ドル=77円であったが、実際の介入は安住財務相の発言（2012年2月10日、財務相は衆院予算委員会で、75円63銭で介入を指示したと発言）にもあるように、75円63銭等で実施されている。このため、1ドルの購入価格は77円と75円63銭の乖離である1円37銭分の「外国為替等売買差益」が発生させることとなる。大規模介入が実施された2004年1～3月について、2003年度には1兆9,234億円

の外国為替等売買差益が計上されている。同様に、2012年度にも同売買差益が8,917億円も計上された。

外国為替資金特別会計の損益は、以上のように、損失としての借入金利子、利益としての運用収入と外国為替等売買差益から構成されており、年度によって変動するが、2～3兆円の利益が計上されている。

この利益は「翌年度の一般会計に繰り入れ」と「積立金」に処理される。図表2が示すように、2003年度の場合、利益は3兆6,456億円であったが、一般会計には1兆5,000億円が繰り入れられ（41%）、積立金に2兆1,456億円が計上された。しかし2010年度には、利益は2兆9,819億円に対し、一般会計繰入は2兆7,023億

円(90.6%)、積立金には2,796億円が計上された。傾向としては、一般会計繰入が増加し、積立金計上は減少している。外国為替資金特別会計の健全性、安定性という観点からは問題であろう。

積立金は、財務省によると、①内外金利の逆転による将来の歳入不足に備え、②円高が進行した場合の外貨資産の評価損の拡大に備えるため、特別会計の健全な運営に必要とされる。このため、年度末における「外貨資産」(外貨預金、外貨貸付、金地金、外貨証券、特別引出権、外国為替評価損の合計から、外国為替評価益を控除)の30%を積立限度額としている。<sup>9)</sup> 積立金は外国為替等繰越評価損(保有する外貨証券の評価損。基準相場により再評価されるため評価損益が発生)との対応で計上されており、積立上限額という意味よりも、積立下限額という性格であろう。2010年度で積立限度額を計算すると、外貨資産合計が116兆3,629億円であり、30%から、34兆9,089億円となる。しかし実際の積立金は20兆5,586億円であり、14兆3,503億円不足している。

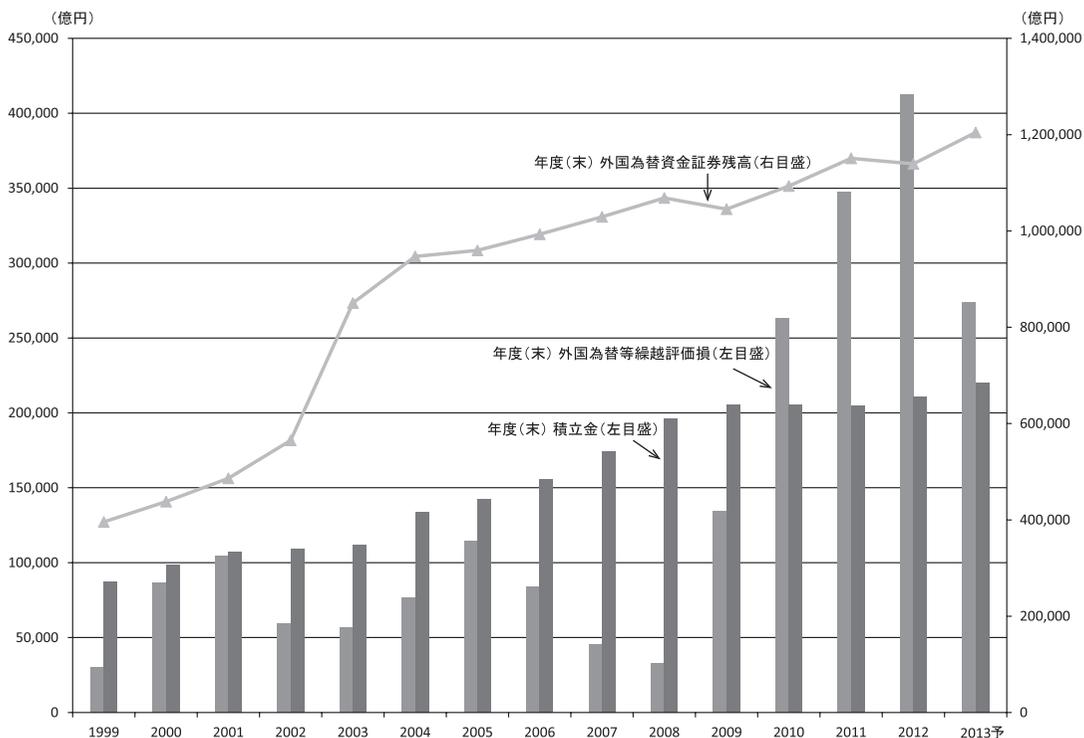
さらに問題は、外国為替資金特別会計の利益を処分し、一般会計に繰り入れる、あるいは積立金へ計上する際、ドル建ての利益を円建てとみなし、外国為替資金証券を発行し、その調達された円資金で利益処分していることである。すなわち、同会計の利益は、外貨証券の金利収入、外国為替等売買差益から構成されるが、これらはドル建てである。しかしドル資金を売却し、円資金に転換することは、円高要因になるので、できない。そこで本来、ドル建ての利益を、円建てとみなし、外国為替資金証券を発行して円資金を調達し、その調達された資金で利益処分している。この結果、為替介入が実施さ

れないのに、外国為替資金証券の残高が積み上がっていくことになる。2004年度から2009年度まで為替介入は実施されていないが、外国為替資金証券の残高が増加しているのは、こうした手法の反映である。

本来、ドル建ての利益を、円建てとみなし、外国為替資金証券を発行して円資金を調達し、一般会計繰入と積立金計上がなされている。積立金に対応する円資金は、円貨預金であるが、財政投融資預託金で運用され、財政投融資の原資の一部を構成している。介入により取得されたドル資金は、主として外貨証券で運用されるが、1999年における24兆4,445億円から2012年度には約114兆億円まで増加している。同時に、外国為替基準相場の変動により、外貨証券の評価損が発生し、繰越評価損として累積している。図表3が示すように、繰越評価損は1999年には3兆円超であったが、2012年には41兆2,557億円まで膨らんだ。他方で、積立金残高は2010年度末に20兆5,586億円で、初めて繰越評価損との逆転が発生している。企業会計でも、保有有価証券の評価損が大きくなれば、期間損益に反映されるが、特別会計では期間損益と保有有価証券の評価損が切り離されており、大きな問題と言わざるをえない。そして利益が発生しているとみなし、外国為替資金証券を発行し、一般会計繰入されている。外国為替資金証券は、隠れた赤字国債という側面も持っている。

外国為替資金特別会計では、近年、徐々に情報開示されている。これはSWF(政府系ファンド)の残高増加に伴い、IMFやOECDなどから情報開示の要請があったためと見られる。現在、日本の外国為替資金特別会計では、図表4が示すように、外貨証券の満期構成、国債と

図表3 外国為替資金特別会計の評価損と積立金



〔出所〕 図表1に同じ。

図表4 外国為替資金特別会計の保有外貨証券 (億円, 10億ドル)

年度末	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
満期1年以下	245,909	209,340	145,121	87,661	111,339	98,371	116,701
1年超5年以下	428,639	459,368	464,141	473,972	508,414	603,286	764,373
5年超	249,939	231,735	210,431	232,597	244,414	293,093	310,425
国債	630,918	617,439	580,002	547,094	644,339	770,609	949,038
国債以外	293,568	283,005	239,690	247,136	219,829	224,140	242,462
運用利回り (%)	4.32	3.69	3.08	3.13	2.66	2.12	2.09
米国債 (10億ドル)	597.4	686.7	783.3	908.1	1,080.3	1,114.3	1,200.3

(注) 1) 米国債は日本による米国債保有額で民間含む。

2) 2012年3月の基準相場は1ドル=77円。

3) 2014年3月の基準相場は1ドル=104円。

〔出所〕 財務省および米財務省 (<http://www.treasury.gov/ticdata/Publish/mfhhis01.txt>) から作成。

国債以外の内訳が公表されている。アメリカの介入勘定であるESF (為替安定勘定, 財務省) とSOMA (公開市場勘定, FRB) が通貨建て

内訳も公表していることを考慮すると, 外国為替資金特別会計のディスクロージャーは決して進んでいるものではない。またECBも外貨準

備の通貨別内訳を公表しており、日本よりも開示されている。<sup>10)</sup>

外国為替資金特別会計では、外貨証券の満期別構成を公表しているが、2013年度末で、満期1年以下が11兆6,701億円、1年超5年以下が76兆4,373億円、5年超が31兆425億円となっている。満期構成の変化としては、2007年度には1年以下が24兆5,909億円で構成比26.6%であったが、2013年度には11兆6,701億円で9.8%まで低下している。短期債は収益性が低い（利回りが低い）ものの、安全性は高い。他方、1年超5年以下の中期債は2007年度に42兆8,639億円で構成比46.4%であったが、2013年度末には76兆4,373億円で64.2%へ上昇した。外国為替資金特別会計が、短期債の構成比を低め、中期債の構成比を高めてきたが、運用利回り（収益性）を高めるため、であったと見られる。金利収入を増やせば、利益が増え、一般会計繰入も増やせるからである。しかし、中期債へのシフトは金利リスクを高めることでもある。

次に、外国為替資金特別会計が保有する外貨証券の、国債と国債以外の構成について見る。同会計が保有する外貨証券のうち、2007年度に国債は63兆918億円であったが、国債以外は29兆3,568億円であった。2013年度には国債は94兆9,038億円で、国債以外は24兆2,462億円であった。国債は大きく変動してはいないが、国債以外は減少している。外国為替資金特別会計で保有する「国債以外」とは、実質的に米国政府関係機関債であり、FNMA（ファニーメイ）、FHLMC（フレディ・マック）等と推定される。<sup>11)</sup> 近年、米国の政府関係機関債は、様々な改革が構想されており、同特別会計が売却した可能性もある。

以上で見たように、満期構成では長期化が進

み、国債以外の比率が低下しているが、同特別会計の運用利回りは2007年度の4.32%から、2013年度には2.09%まで低下している。米国も含み、国債の利回り低下が進んでいるため、運用利回りも低下している。

保有する国債については、ほとんどが米国債と見られる。日本の外国為替資金特別会計による介入は、米ドル買い操作が中心であり、ユーロ買いはわずかである。同特別会計により保有される外貨証券は米国債がほとんどと推定される。保有する国債は2007年度に63兆918億円であり、2013年度で94兆9,038億円と増加している。しかし、アメリカの財務省・FRBから公表されている米国債の国別保有額（民間分を含む）を日本について見ると、図表4が示すように、2013年度末（2014年3月）に1兆2,003億ドルである。<sup>12)</sup> 他方、外国為替資金特別会計による国債保有額は2013年度末に94兆9,038億円であり、基準相場ドル建てに換算すると、9,125億ドルとなる。したがって日本による米国債保有額1兆2,003億ドルのうち、9,125億ドルが外国為替資金特別会計によって保有され、76%を占めていることになる。日本で為替介入すると、米ドル買い、米国債買いとなり、結果として米国財政のファイナンスと米金利の低下をもたらしている。このコストは外国為替資金証券の発行であるが、一時的に日銀に引受られるにせよ、最終的に元利払いが日本国民の負担となることに変わりはない。

日本の外貨準備の一部は日本銀行に存在している。図表5は日本銀行の財務指標を示している。図表5の「外国為替」が、日本銀行に計上されている外貨準備であり、通常、5兆円前後である。2008年度のみ、10兆円を超えていたが、リーマンショックに伴い、中央銀行間で通

図表5 日銀の財務指標

(億円)

年度	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
国債保有額	932,731	764,457	673,907	642,655	730,661	772,992	872,471	1,253,556	1,983,370	2,697,921
(うち長期国債)	604,743	492,392	468,802	426,612	502,129	591,229	706,866	913,492	1,541,536	2,201,337
外国為替	49,975	54,194	52,276	108,647	50,227	46,902	58,723	55,264	61,582	71,125
長期国債関係損益	235	-171	—	89	—	—	12	3	2	0
外国為替関係損益	3,362	2,011	-6,037	-4,165	-2,185	-4,810	-606	6,036	6,194	7,601
経常利益	7,278	10,524	6,873	4,390	3,665	542	5,360	11,316	12,805	17,137
当期剰余金	3,338	7,805	6,407	3,002	3,671	521	5,290	5,760	7,242	13,514
国庫繰入金	3,171	7,415	6,087	2,552	3,488	443	5,026	5,472	5,793	7,567

〔出所〕 日銀 HP から作成。

貨スワップが実施されたためである。通常、5兆円前後の外貨準備はドル建てであり、円換算されて計上されており、為替レートによって損益を生む。為替レートが円高になればドル建てのため損失が発生し、円安になれば利益が発生する。この外国為替関係損益は日本銀行にとって無視できない規模であり、図表5が示すように、2007年には6,037億円の損失、2008年には4,165億円の損失、2010年にも4,810億円の損失となっている。損失が計上された場合、経常利益は当然減少し、結果として国庫繰入金も減少する。国庫繰入金の増減は、一般会計繰入の増減であり、財政負担となって国民に跳ね返る。他の特別会計とならび、日本銀行納付金は一般会計の「その他収入」を構成するが、最近では「その他収入」は4～5兆円に達している。税収が伸び悩むなかで、4～5兆円の「その他収入」は政府財政にとって大きな存在であるが、特別会計からの一般会計繰入とならび、日本銀行納付金は重要な構成要素である。しかし、為替レートによって日銀納付金は大きな影響を受けており、間接的に財政負担となっている。

#### IV. イギリスの為替平衡勘定 (EEA) と財政

イギリスの為替平衡勘定 (Exchange Equalization Account, 以下では EEA と略記) は 1932年に、ポンドの為替価値を維持するために設立され、イギリス政府が為替介入を実施するための制度である。1979年 EEA 法にもとづき、EEA は外貨建ての資産を保有し、金を購入し、SDR (IMF の特別引出権) を持つことを認められている。EEA は財務省 (Treasury) の管理下であり、その主要目的は EEA の外貨準備が通貨政策目標に使用され、政策の変化に対応することである。政府が必要に応じて為替市場に介入する能力を維持できるよう、外貨準備の流動性や安全性を保持することが望まれる。こうした目的のために、財務省はイングランド銀行を代理人として任命し、EEA の日々の管理を任せている。その点、日本と共通している。

外貨準備のため、外貨建てを含み、債券の発行がイングランド銀行に認められている。この債券は、国家貸付法 (1968年) の下、国家貸付基金 (National Loan Fund, NLF) によって発

行される。外貨建て債券の発行により調達された外貨は、EEA に移転される。しかし2014年3月現在、外貨建て債券はない。イギリスのEEA が為替介入したのは、2011年3月のG7 (円売り) 協調介入であり、それ以降は介入していない。<sup>13)</sup>

イギリスのEEA を理解するためには、まず一般会計である統合基金と資本会計である国家貸付基金との関係を認識する必要がある。EEA は国家貸付基金と密接であるが、統合基金と国家貸付基金がまず深く関係しているからである。イギリスでは国家貸付基金が1968年に設立され、それ以降、統合基金は中央政府の経常勘定、国家貸付基金は中央政府の借入・貸付勘定 (資本勘定) とされてきた。国家貸付基金の主要な役割は、統合基金で借入の必要が生まれた場合、これをファイナンスすることである。すなわち一般会計たる統合基金での赤字は、国家貸付基金に移され、国家貸付基金で国債が発行される。逆に統合基金で黒字が発生すれば、国家貸付基金に移され、国債発行額が減じられ、国債が償還されることとなる。国家貸付基金は国債発行や国債の利払いを担っており、受け取る利子所得 (貸付等からの利子受取) よりも、国債発行による利払い額が大きくなるならば、不足分は統合基金からの補填によって埋められる。また国家貸付基金は、EEA などの資金調達も担うこととなる。さらに国家貸付基金は、地方公共団体への貸付や、公共事業向け貸付も担っている。<sup>14)</sup>

図表6は国家貸付基金の貸借対照表である。2010年度末 (2011年3月末) に負債サイドで長期国債 (ギルド国債) が1兆593億ポンドあり、2011年度末には1兆2,012億ポンドに増加している。2014年末現在、ギルド国債残高は1兆

3,052億ポンド (グロスベース、インデックスリンク国債4,782億ポンドを除く) まで増加しており、国家貸付基金の負債も増加していると見られる。このほか、国民貯蓄が国家貸付基金で発行されているが、財務省証券は主として債務管理勘定 (Debt Management Account, DMA) によって発行されている。このように、イギリスの国債は原則として、国家貸付資金で発行され、一般会計である統合基金の赤字がファイナンスされている。したがって、国債が国家貸付資金で発行され、ファイナンスされた資金は統合基金に繰り入れられる。このため、国家貸付基金に統合基金の純債務が累積し、2012年3月には1兆1,591億ポンドとなっている。

ここで注意すべきは、イギリスの場合、国債の区分に、外国為替資金証券のような、外国為替介入の資金をファイナンスする券種はないことである。イギリスでは、ギルド国債、貯蓄証明、財務省証券 (TB) が国債の基本的な券種であり、国家貸付基金が統合基金の赤字、公共事業向け貸付とともに、為替介入資金も調達している。ただ、イギリスの場合、介入する際、ポンド安を抑止するため、外貨が必要になるので、外貨建て国債が必要となる。

他方、国家貸付基金には資産として2010年度で2,824億ポンド、2011年度で2,118億ポンドである。このうち、最大の構成要因は貸付 (Advance) であり、2010年度で2,200億ポンド、2011年度で1,283億ポンドとなっている。この貸付が、公共事業、債務管理勘定、為替平衡勘定に対する貸付となっている。貸付の構成としては、2010年度に債務管理勘定が1,571億ポンドと最大であったが、2011年度に520億ポンドへ減少した。また為替平衡勘定むけの貸付

図表 6 国家貸付基金の貸借対照表 (100万ポンド)

資産		2010FY	2011FY
	貸付 (Advance)	220,005	128,301
	(公共事業)	53,744	62,674
	(債務管理勘定)	157,101	52,042
	(為替平衡勘定)	9,160	13,585
	貸出 (Loan)	3,388	3,610
	その他資産	47,323	67,510
	(為替平衡勘定純資産)	27,997	30,030
	(債務管理勘定純資産)	18,713	36,934
	IMF	11,690	12,421
	資産合計	282,406	211,842
負債			
	長期国債 (ギルド国債)	1,059,308	1,201,171
	国民貯蓄	98,886	102,903
	大蔵省証券 (TB)	122,819	0
	IMF 債務	7,316	6,819
	その他債務	55,465	60,007
負債合計		1,343,794	1,370,900
純債務	(統合基金)	1,061,388	1,159,058

〔出所〕 National Loans Fund Account 2011-12 から作成。

は、2010年度が91.6億ポンドであったが、2011年度に135.9億ポンドへ増加した。このほか、図表 6 には、その他資産のなかに、「為替平衡勘定純資産」として279億9,700万ポンドが計上されているが、為替平衡勘定向け貸付91億6,000万ポンドとの合計額が、図表 7 における「国家貸付基金への負債」371億5,700万ポンドと一致する。

ついて図表 7 は EEA (為替平衡勘定) の貸借対照表である。まず規模であるが、2013年度で682億ポンドであるから、1ポンド=180円で換算すると、12兆2,760億円となる。すでに図表 1 で見たように、日本の外国為替資金特別会計は2012年度で約160兆円であり、EEA は規模

的には10分の1以下である。日本の場合、歴史的に為替高が続き、円高を抑止するため、円売り・外貨買いが繰り返され、外国為替資金特別会計に外貨および米国債が積み上がった。しかし、イギリスの場合、歴史的にポンド安が続き、ポンド買い・外貨売りが基本で、介入後にポンド資金が残り、ポンド建て国債を償還等すればよいことになる。このため、外国為替基金の規模は肥大化することはない。

EEA の負債の構成を見ると、2013年度で負債合計682億ポンドのうち、528億ポンドが国家貸付基金 (NLF) からの借入であり、77%が NLF からの借入である。この他、SDR が94億ポンドであり、IMF からの借入もある。しか

図表7 為替平衡勘定の貸借対照表

(100万ポンド)

	年 度	2010	2011	2012	2013
資産	中央銀行現金	1,512	1,496	1,386	1,685
	大蔵省証券	488	593		
	短期金融商品			2,312	1,241
	債券	29,162	32,601	37,028	39,522
	(うち国債)	27,514	31,272	35,490	37,992
	現先	2,102	3,710	3,696	5,725
	IMF・SDR	9,202	9,266	9,494	8,956
	金	8,954	10,374	10,501	7,728
	合計	53,128	59,952	65,990	68,195
	負債	債券(ショート)	889	1,212	669
現先		3,223	3,904	4,202	3,727
SDR		10,024	9,822	10,000	9,395
NLF		37,157	43,615	49,950	52,805
合計		53,128	59,952	65,990	68,195

〔出所〕 Exchange Equalisation Account 2013-14 から作成。

し基本的に NLF からの借入が中心である。現先で資金を調達しているが、資産でも現先があり、ほぼ相殺されている。

EEA の資産構成としては、2013年度で682億ポンドのうち、395億ポンドが債券であり、資産の58%が債券で運用されている。このほか、金が2013年度で77億ポンドあり、資産のなかで11.3%と、比較的構成比が高い。日本の外国為替資金特別会計でも「金地金」があるが、160兆円の総資産のうち、1,500~1,600億円であり、構成比としては低い。資産において IMF の SDR が90億ポンド前後あるが、負債において SDR が100億ポンド前後あり、借り入れが超過している。

ここまでの EEA に関する制度論を小括しておく。イギリスの一般会計(経常勘定)である統合基金は、財政赤字を国家貸付基金(NLF)に移転する。資本勘定である NLF は、ギルト

国債等を発行し、その一部を EEA に貸し付ける。EEA は独自に資金調達するのではなく、NLF からの借入に依存している。他方、日本の外国為替資金特別会計は、一般会計と形式上は独立し、外国為替資金特別会計が外国為替資金証券で独自に資金調達している。この限り、財政との関係はイギリスのほうが密接である。ただし、日本の外国為替資金特別会計の規模に比べて、EEA は小規模である。これは為替介入の方向性(自国通貨買いか、同売りか)の違いに主として起因するものであろう。

## V. EEA の財務構造

図表8は、EEA の資産構成である。通貨建ての構成は公表されていないようだが、地域別の構成と、格付け構成が公表されている。これによると、2013年度の場合、資産残高682億ポ

図表8 為替平衡勘定の資産構成

(100万ポンド)

	地域分布					合計
	英国	欧州	北米	アジア太平洋	その他	
現金	1,396	131	42	116	—	1,685
短期金融商品		1,241				1,241
債券		19,267	18,450	1,805		39,522
金					7,728	7,728
現先	3,745	1,640	340	—	—	5,725
デリバティブ	926	892	383	2	—	2,203
合計	6,973	23,297	19,305	1,933	16,687	68,195
	格付け分布					合計
	AA 以上	A ~ AA	~ A	その他		
現金	175	114	—	1,396		1,685
短期金融商品	1,200	41	—	—		1,241
債券	37,658	1,864				39,522
金				7,728		7,728
現先	1,277	4,448	—	—		5,725
デリバティブ	905	999	—	3		4
合計	41,261	8,552	—	18,382		68,195

〔出所〕 Exchange Equalisation Account: Report and Accounts 2013-14 から作成。

ンドのうち、イギリスの資産が70億ポンド（うち債券はゼロ）、欧州の資産が233億ポンド（うち債券が193億ポンド）、北米の資産が193億ポンド（うち債券が185億ポンド）、アジア太平洋の資産が19億ポンド（うち債券が18億ポンド）、その他の資産が167億ポンド（うち債券はゼロ）となっている。したがって、資産の地域分布としては、欧州と北米が中心であり、この2地域で426億ポンドを占めている。また債券は合計で395億ポンドである。

次に格付け分布を見ると、AA 以上が413億ポンド（うち債券が377億ポンド）、A ~ AA が86億ポンド（うち債券が19億ポンド）となっている。このように見てくると、EEA の場合も欧州地域ではドイツ、北米地域ではアメリカ

といった格付けの高い国債で運用されていると推定される。

資産構成に関連して、流動性リスクに関わる指標として、EEA の資産の契約上のキャッシュフロー（Undiscounted contractual cash flows of financial assets）満期構成が公表されている。そもそも、国家貸付基金（NLF）がEEA に対し必要に応じてポンドを供給するため、EEA はポンドの流動性リスクに晒されていない。将来的なキャッシュフロー見込みは、EEA の現金需要を予測するために使用される。契約上の満期日までの、資産・債務から発生するキャッシュフローは予測できる。持越価値（carrying value）で評価されており、図表7 の評価とはベースが異なる。このキャッシュ

ローに基づく資産評価によると、2014年3月末現在の EEA 資産合計は697億ポンドで、うち債券が406億ポンドである。債券406億ポンドのキャッシュフロー満期構成は、1月以内が2億ポンド、1月以上～3月以内が3,300万ポンド、3月以上～1年以内が40億4,700万ポンド、1年以上～5年以内が320億6,100万ポンド、5年以上が42億8,400万ポンドとなっている。したがって、EEA の保有債券満期構成としては、1年以上～5年以内が中心であり、中長期の年限が中心となっている。

他方、負債のキャッシュフロー（支払）は、総負債682億ポンドのうち、無期限の負債が622億ポンドであり、ほとんどが債務返済期限のないものである。この622億ポンドのうち、528億ポンドが NLF からの借入であり、NLF から無期限で資金が供給されている。この点は極めて重要と思われる。日本の外国為替資金特別会計の場合、同特別会計で外国為替資金証券が発行され、国債整理基金特別会計経由で元利返済されている。外国為替資金証券は1年未満の短期証券であり、恒常的に返済する必要がある。この返済に伴う流動性リスクが顕在化しないのは、0.1%程度という低金利で外国為替資金証券が借換えされているためである。仮に短期金利が上昇した場合、利払い費負担が急増し、日本の外国為替資金特別会計は、流動性リスクに直面する可能性がある。

日本の外国為替資金特別会計の損益構造は、図表1で見た。借入金利子が低位で推移し、利払い費がわずかである一方、保有する米国債等からの金利収入があり、これを円建てと見なし、2～3兆円といった利益が発生していた。これに対応する、EEA の損益構成を見たものが、図表9である。まず日本の場合と異なり、

保有している資産の商品別に損益が公表されている。日本の外国為替資金特別会計の場合、外貨建て債券以外にも円建て預金、外貨建て預金等の資産があるが、商品別に損益は公表されていない。EEA の場合、2013年度では債券が14億ポンド近い所得をだしていたが、スワップを中心に損失が発生し、純取引所得 (Net trading income) は6億1,600万ポンドであった。この純取引所得に、金価値変動等を加えたものが、包括所得 (Comprehensive Income) となるが、2013年度には7億3,500万ポンドであった。2012年度末の包括所得準備金残高 (Accumulated comprehensive income reserve) が207億9,300万ポンドであったから、これに2013年度の包括所得7億3,500万ポンドが加わり、2013年度の包括所得準備金残高は215億2,800万ポンドとなる。資本準備金 (Capital contribution reserve) が2012年度末から92億3,700万ポンドあり、さらに NLF への特殊債務が2012年度末で135億8,500万ポンドある。2013年度における NLF からの純借入増加額が56億ポンドあり、2013年度末の NLF への特殊債務は191億8,500万ポンドとなった。このため包括所得準備金215億2,800万ポンド+資本準備金92億3,700万ポンド+特殊債務191億8,500万ポンド=2013年度の NLF 債務残高499億5,000万ポンドとなる。

2014年に債券は25億4,100万ポンドの損失となったが、主としてポンド高・ユーロ安に伴う為替差損と見られる。2014年6月には、1ポンド=1.7ドル程度であったが、年末にかけて1.5ドル程度までポンド安・ドル高が進んだ。ドル建て債券では、為替差益がでていたと見られる。しかし対ユーロでは、ユーロ安が急速に進み、年初における1ユーロ=0.8ポンド程度か

図表9 為替平衡勘定の所得構成

(100万ポンド)

		2011	2012	2013	2014
純取引所得					
	TB	-39	-6		
	短期金融商品			-99	-143
	債券	-230	412	1,399	-2,541
	債券ショート	-12	-44	-40	102
	通貨スワップ	60	398	-216	1,670
	金利スワップ	41	-280	-194	-25
	外為取引	223	152	-135	-195
	先物	-8	-1	-1	1
	貸出・預金	7	-1	-2	1
	現先（運用）	80	-132	57	-263
	現先（調達）	12	101	-177	216
	SDR	10	9	22	107
	合計	152	621	616	-1,066
金価値変動		1,620	1,420	127	-2,773
管理費		-8	-8	-8	-8
合計		1,764	2,033	735	-3,845
前年包括所得準備金		16,996	18,760	20,793	21,528
包括所得		1,764	2,033	735	-3,845
包括所得準備金残高		18,760	20,793	21,528	17,683
NLF 債務残高		37,157	43,615	49,950	52,805

[出所] 図表8に同じ。

ら、年末には0.7ポンド程度まで、ユーロ安・ポンド高が進行した。ユーロ建て債券では、為替差損が発生したと見られる。この債券の損失が大きく、2014年の純取引所得は10億6,600万ポンドの損失となった。また2014年には金相場も下落し、金価値でも27億7,300万ポンドの損失が計上されている。金相場はインフレ時には上昇しやすいが、2014年には世界的にデフレ傾向が強まったため、金相場も下落したと見られる。このため包括所得も2014年度には38億4,500万ポンドの赤字となり、包括所得準備金

残高も176億8,300万ポンドへ減少した。さらにNLF 債務残高は528億500万ポンドへ増加した。

以上で、図表9から EEA の所得構成について見てきたが、期間損益は最終的には準備金等の「自己資本」（包括所得準備金、資本準備金等）に反映されていることがわかる。また EEA の自己資本とはいえ、NLF への債務残高を構成している。すなわち、EEA の財務的な独立性はそもそも存在しておらず、EEA は NLF の一部分として理解されよう。2011年3月末で、EEA の包括所得準備金残高は187億

図表10 イングランド銀行の財務指標

(100万ポンド)

	2011	2012	2013	2014
総資産残高	245,509	322,831	403,003	404,435
APF への貸出	199,804	286,579	375,193	375,193
税前利益	132	82	125	180
純通貨発行益			517	443
自己資本	4,423	3,387	3,352	3,047
国庫納付金	64	2,298	55	80
外貨建て資産	18,477	17,966	16,097	14,156
外貨建て負債	18,481	17,958	16,080	14,155

〔出所〕 *Bank of England Annual Report* から作成。

6,000万ポンド、資本準備金残高は92億3,700万ポンドとなり、合計279億9,700万ポンドとして、図表6に計上されるNLFの「為替平衡勘定純資産」と一致する。EEAの純資産と言えども、NLFの資産なのである。

最後に、イングランド銀行と為替との関係について触れておく。図表10はイングランド銀行(BOE)の主要な財務指標である。BOEも近年、強力的に量的緩和(QE)を進めてきたため、総資産残高は2011年における2,455億ポンドから、2014年(2月末現在)には4,044億ポンドまで拡大している。BOEの場合、量的緩和で国債を買い入れているが、BOE本体で買い入れているのではなく、資産買入基金(APF, Asset Purchase Fund)へ貸し付け、APFが国債を買い入れている。図表10でもAPFへの貸出が、2011年における1,998億ポンドから、2014年には3,752億ポンドへ増加している。

BOEとAPFの関係で重要な点は、将来的に国債価格の下落が発生した場合、APFはもちろん、BOEも負担せず、政府財政が負担することになっている。<sup>15)</sup>日本は対照的で、将来的に長期金利の上昇と国債価格の下落が発生し

た場合でも、新日銀法のもと、財政は負担しないことになっている。国債の評価法が償却原価法であり、すぐに表面化することはないにせよ、日銀は実質的に国債価格下落から損失を抱えることになる。しかしイギリスでは財政が負担する。

またBOEも準備預金への付利を実施しているが、超過準備だけではなく、法定(必要)準備までが付利対象となっている。他方、日銀の場合、付利の対象は超過準備に限定されている。この差異は将来的に重要な意味を持つ可能性がある。将来的に景気が回復し、出口戦略が課題となった場合、中央銀行が保有する国債を売却することが選択肢であるが、売却できない可能性が高い。その場合、預金準備率の引き上げか、準備預金への付利金利の引き上げなどが浮上する。預金準備率の引き上げは、課税と同様に、民間銀行の手元資金を強制的に徴収するので、これも実施できない可能性が高い。結局、超過準備への付利金利引き上げが有力視されるが、BOEは法定準備も含めて付利しており、利払い額が膨らむ可能性がある。

BOEは1946年のBOE法(1998年に修正)

により、前年度の銀行部門税引き後利益の25%に匹敵する金額を、出資に対する配当として、政府に支払うよう規定されている。<sup>16)</sup> この政府への配当としての国庫納付金は、BOEの法人税納税にあたり控除されている。このことは、BOEと政府が、銀行部門の税引き後利益を公平にシェアすることを意味する。このため2013年には5,500万ポンド（1ポンド=180円で99億円）、2014年には8,000万ポンド（同144億円）が国庫に納付されている。2012年の国庫納付金が約23億ポンドと突出しているが、これは特殊要因であり、2012年1月に終了した Special Liquidity Schemeの余剰金22億6,200万ポンドを国庫に納付したためである。日銀の国庫納付金が5～6,000億円前後であることに比べ、BOEの国庫納付金はわずかである。日本では特別会計とならび、日本銀行の国庫納付金が少なからぬ位置を占めており、一般会計の依存度が高い。

BOEも外貨建て資産を、図表10が示すように、142億ポンド（2014年）保有している。142億ポンドの内訳も公表されているが、90億ポンドが金融機関向け貸付（残存期間が1か月以内が30億ポンド、1～3か月が44億ポンドで中心）、63億ポンドが有価証券（残存期間3～12か月が28.5億ポンド、1～5年が16億ポンドと中心）である。142億ポンドの合計額のうち、残存期間1年未満のものが125億ポンドと中心であり、外貨建て資産は短期が中心になっている。<sup>17)</sup>

BOEは外貨建ての負債も有している。図表10に示されるように、BOEの外貨建て負債は、2014年に142億ポンドで、外貨建て資産とほぼ同額になっている。2011年以降の外貨建て資産と外貨建て負債は、ほぼ同額で推移しており、

ALM（資産・負債の管理）の観点から、為替リスクはヘッジされている。外貨建て負債は、海外の中央銀行預金が95億ポンド（1か月未満が19億ポンド、1～3か月が44億ポンド、3か月～1年未満が32億ポンド）と最も大きく、次いで外貨建て債券が36億ポンド（1か月未満が12億ポンド、1～5年が24億ポンド）となっている。このようにBOEでは、外貨建て資産と外貨建て負債は金額的に対応し、相殺されているだけではなく、満期構成での対応としても管理されており、外貨建て資産・負債のリスクヘッジがなされている。日本銀行は資産においてのみ外貨建てを有し、負債においては外貨建てがないため、為替に対するリスクヘッジが効かず、為替損益が発生しやすい。為替益が発生した場合、国庫納付金が増加するが、為替損が発生する場合、国庫納付金は減少し、財政収入の減少となって、国民負担となる。

## VI. まとめに代えて

日本の為替介入のスキームは、イギリスと共通している。財務省が決定権を有し、中央銀行が代理人として介入することである。ただし、イギリスはポンド安を抑止するために、ポンド買い・他国通貨売りが中心であったため、介入しても自国のベースマネー増加にはならなかった。また介入後、EEAが外貨建て資産の保有を増加させることにもならなかった。このことが主因と推定されるが、EEAと日本の外国為替資金特別会計は規模的に大きな相違がある。

財政との関係でも制度設計が異なる。日本の外国為替資金特別会計は、一般会計とは基本的に独立し、外国為替資金証券という独自のファイナンス形態をとっている。しかし、イギリス

の場合、一般会計である統合基金に、資本会計である国家貸付基金がリンクし、EEA は国家貸付基金によってファイナンスされている。EEA では、損失が発生しても、EEA から国家貸付基金への負債が増加することになる。

外国為替資金特別会計が一般会計から独立し、外国為替資金証券により独自にファイナンスしていることが、結果的に同特別会計から一般会計への繰り入れを可能にしている。外国為替資金証券は本来の趣旨から逸脱し、隠れた赤字国債となっている。しかし、外国為替資金特別会計は、外貨建て資産（主として米国債と推定）で巨額の評価損を抱えている。2013年以降の円安で評価損は縮小が見込まれるが、解消されることはないと思われる。一般会計への繰り入れよりも、外国為替資金特別会計自身の損失解消が優先されるべきであろう。

#### 注

- 1) 外国為替資金特別会計に関わる先行研究としては、河村小百合 [1996]、須田美矢子 [1999]、渡瀬義男 [2006]、鈴木克洋 [2010]。  
イギリスの EEA に関連する、イギリス財政の筆者による研究業績として、代田純 [1999] がある。また特別会計に関しては、同 [2015]。
- 2) [https://www.boj.or.jp/intl\\_finance/outline/expkainyu.htm/](https://www.boj.or.jp/intl_finance/outline/expkainyu.htm/)
- 3) 須田美矢子 [1999], 200頁
- 4) BIS [2014], p102.
- 5) U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs [2011]
- 6) <http://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/deri1006.htm/>
- 7) 須田美矢子 [1999], 192頁
- 8) 鈴木克洋 [2010], 13頁
- 9) 鈴木克洋 [2010], 15頁
- 10) 2012年3月末現在、SOMA がユーロ142億ドル、円107億ドル、ESF がユーロ142億ドル、円107億ドル、各合計250億ドルを保有する。また日本円の各107億ドルの内訳は、現預金は各35.5億ドル、市場性証券が各72億ドルである。FRB of New York [2012]  
ECB は2012年年末現在、米ドルを452億3,500万ドル、日本円を1兆465億5,200万ドル、それぞれ保有し、公表している。ECB [2013], p 15.

- 11) 湯本雅士 [2008], 182頁
- 12) Department of the Treasury, *Major Foreign Holders of Treasury Securities*. (<http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>)
- 13) HM Treasury [2014], p2.
- 14) HM Treasury [2012], p2.
- 15) Bank of England [2014], p49.
- 16) Bank of England [2014], p88.
- 17) Bank of England [2014], p114.

## 参 考 文 献

- 河村小百合 [1996] 「我が国の外国為替市場介入・外貨準備政策の問題点」『Japan Research Review』, 6月
- 代田 純 [1999] 『現代イギリス財政論』勁草書房, 2月
- 同 [2015] 「超長期国債の借換発行増加と国債整理基金特別会計・日本銀行」『証券経済研究』第89号, 3月
- 鈴木克洋 [2010] 「外国為替市場介入をめぐる諸問題」『経済のプリズム』, 参議院調査室, 第85号, 11月
- 須田美矢子 [1999] 「外国為替資金特別会計と外国為替政策」『学習院大学 経済論集』第36巻第2号, 8月
- 日本銀行金融市場局為替課「日本銀行における外国為替市場介入事務の概要」([https://www.boj.or.jp/intl\\_finance/outline/expkainyu.htm/](https://www.boj.or.jp/intl_finance/outline/expkainyu.htm/))
- 日本銀行「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ (2010年6月末残高調査) について」(<http://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/deri1006.htm/>)
- 渡瀬義男 [2006] 「外国為替資金特別会計の現状と課題」『レファレンス』, 国立国会図書館調査及び立法考査局, 12月
- 湯本雅士 [2008] 『日本の財政 何が問題か』, 岩波書店
- Bank of England [2014] *Annual Report*
- BIS [2014] *84<sup>th</sup> Annual Report*, June 29

Department of the Treasury, *Major Foreign Holders of Treasury Securities* (<http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>)

ECB [2013] *Annual Account of the ECB*, February

FRB of New York [2012] *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, October–December

HM Treasury [2014] *Exchange Equalization Ac-*

*count: Report and Accounts 2013-14*

HM Treasury [2012] *National Loans Fund Account 2011-12*, July

U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs [2011] *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, December 27

(駒澤大学経済学部教授・  
当研究所客員研究員)