

## 特集 学会賞

# バブル経済下における郵便貯金

— 「90年ショック」をめぐって—

## Before the Koizumi Reforms: The Japanese Postal Savings Systems in the early 1990s

青山学院大学 総合文化政策学部 伊藤 真利子 / *Mariko ITO*

### キーワード (Key Words)

郵便貯金 (Postal Savings Systems)、小泉改革 (The Koizumi Reforms)、バブル経済 (Economic bubble)

### 〈要約〉

本稿は、経済史的アプローチにより、郵政民営化に至る郵便貯金の動向を1980年代から90年初頭までに焦点を当て明らかにしたものである。当該期の郵便貯金の動向は、金利自由化とバブルの発生＝証券市場の急激な膨張に規定されていた。特に80年代後半は、証券市場の急激な台頭によって国民の貯蓄が証券市場にシフトし、預貯金市場が停滞的に推移した時期であり、郵便貯金もその例外ではなかった。郵便貯金においては、証券市場が活況を呈し、証券投資による収益が持続的に高まっていく「期待」の下、80年に大量に預入され、90年に集中的に満期を迎える巨額の定額貯金資金が流出するであろうと想定されていた。90年を迎え、定額貯金の大量満期解約が始まることによって「90年ショック」は現実のものとなったが、その後の経過を見れば、予想されたほど郵便貯金にとって破局的な流出とならずに終わった。証券市場のバブルが崩壊したことにより、株式市場に流出した資金が預貯金市場、特に郵便貯金に大量に流入する、いわゆる「郵貯シフト」が起きたからである。これは、自由金利と規制金利が併存する金利自由化の最終局面にあったことが影響し、規制金利の残されていた定額貯金が急増したためであった。かくして、90年代初頭、郵便貯金へ再流入した定額貯金の巨大な「塊」は、資金運用面では財投制度を通じて長期不況下の財政政策を支えるとともに、郵貯「2000年問題」というリスクを準備していくこととなったのである。

### 目次

1. はじめに
2. 金融資産残高の推移
3. 金利自由化のプロセスと郵便貯金
4. 郵便貯金と「90年ショック」
  - 4.1 90年の満期集中と郵便貯金の大量流出
  - 4.2 規制・自由金利併存の金融市場と郵貯シフト
5. むすびにかえて

### 1. はじめに

戦後日本の金融システムは、日本における直接金融の育成という占領期アメリカの当初方針にもかかわらず、日本側の頑強な抵抗と証券市場の度重なる崩落により、規制金利の下、金融仲介機関が業態別に重層的に展開する「間接金融優位の体制」として成立した。日本経済の国際化が進むとともに、貿易自由化、資本自由化、さらに1970年代以降には金融自由化が課題となった。金融自

※本稿は、第14回日本FP学会大会における報告を踏まえ、伊藤真利子(2012)「バブル経済下の郵便貯金—『90年ショック』をめぐって—」(『郵政資料館 研究紀要』3:48-71)に加筆修正を加えたものである。報告に際しましては、生活研究所代表取締役・日本FP協会専務理事の有田敬三氏に大変貴重なコメントをいただきました。記して心より謝意を表します。

由化は、国債の大量発行という国内財政事情と貿易摩擦が激化する中でなされてきたアメリカの対日要求という側圧によって促進され、預金銀行、債券発行銀行など重層的に展開する金融業態間の利害を調整するかたちで、異例に長い時間をかけて進められた。戦後いったん成立した金融業態間の「棲み分け構造」を、業界の内発的要請なしに大きく変更させることは、強い指導性を発揮することのできた当時の金融行政にあっても極めて困難なことだったのである。このため、預金金利の完全自由化は、90年代初頭の小口預金の金利自由化まで引き延ばされることになった。また、金融自由化に促された80年代の証券市場の台頭により、この時期後退を余儀なくされていた預金銀行では、金利自由化に対応しつつ新たなビジネスモデルを描くうえで、巨大な規模に膨れ上がっていた郵便貯金との預金金利決定上のイコール・フッティングが最大の懸案として残されており、その交渉が延々と続けられることになった。

金利自由化の最終局面は、バブル発生による証券市場の急拡大およびバブル崩壊後の証券危機と实体经济における景気悪化の過程とも重なっていた。本稿の課題は、規制金利体系の下で認められていた政策金利が依然残されていた郵便貯金が、自由金利体系と規制金利体系とが併存する金利自由化の最終局面において複雑な動きを示したことの要因を分析することにある。90年代初頭の郵便貯金は、定額貯金が大量流出後に大量流入するという極めて特異な動きを見せる。従来の金融自由化段階以前の郵便貯金に関する分析は、民間金融機関預金との競合を問題とすることが多かった。しかし、金融自由化の最終局面における郵便貯金の動向を明らかにするには、預貯金市場全般に与えたこの時期の証券市場の影響を考慮する必要がある。本稿ではこの点を踏まえ、金融自由化・金利自由化の過程と絡み合いながら進行した証券市場と金融市場とのダイナミックな資金の動きの中に、この時期の郵便貯金の複雑な動きの理由を見出している。そして最後に、90年初頭の定額貯金資金の動きが、その後の「2000年問題」に引き継がれ、小泉改革による郵政民営化ならびに郵便貯金民営化の歴史的前提となっていくことを示す。

## 2. 金融資産残高の推移

80年代から90年代前半、日本の金融構造にどのような質的变化が起きていたのであろうか。資金循環勘定によれば、高度成長期に引き続き、バブル経済下、さらにバブル崩壊後であっても、伸び率こそ大幅にダウンしたとはいえ、個人金融資

産残高は増加し続けていた。この点をもう少し時間を区切ってみると、84年から89年にかけてGDPの伸び率が約33%であったのに対し、個人金融資産残高は約70%とほぼ倍のスピードで伸びた。90年代に入っても資産残高の増加傾向は続いたが、80年代の同比率約10%前後という高い伸び率に比べ、90年代を通じ対前年比約4%と大幅に鈍化したのである。

金融資産の構成比については、現金・預金が最大を占めており、その構成比は80年代を通じて低下し、90年代には約50%となった。これは、80年代に間接金融から直接金融への移行が進んだこと、そして90年代に入るとこの動きが止まり、若干間接金融に戻された後、直間比率が膠着したことを意味する。さらに、現金通貨性預金は80年度約10%から90年度約7.0%に低下し、80年代初めに金融資産残高の約半数を占めた定期性預金についても、88年度の36.6%まで下落した。このことは、この時期の個人貯蓄が定期性預金から証券へシフトしつつあったことを表わしている。90年代前半以降になると、定期性預金の構成比は約40%で安定的に推移した。

現金・預金に伸び悩みが見られた80年代後半から90年代初頭にかけて増大したのが株式と株式以外の証券（国債・財投債、金融債、投資信託受益証券、信託受益権）からなる有価証券であった。有価証券の合計は、80年度約53兆円（構成比14.4%）であったものが、84年度約102兆円（同18.2%）と倍増し、89年度約206兆円（同20.9%）に膨らんだ。特に85年度から89年度にかけ、株式市場では上場会社数、上場株式数、時価総額、売買代金、株価、ファイナンス額等、全主要指標において著増し、株価が高騰した<sup>(1)</sup>。しかし、株式の個人資産残高は、89年度の約107兆円（構成比10.9%）をピークとして、90年度約96兆円（9.4%）、91年度約70兆円（同6.8%）とバブル崩壊を反映し、資産残高が激減した。

このように80年代には金融資産の多様化が進行し、個人貯蓄においては規制金利預金から自由金利預金への移行と株式や投資信託などの収益性を重視する傾向が顕著にあらわれた。これに対し、90年代に入ると事態は一変する。株価暴落による証券市場からの資金逃避にともない、現金・預金の構成比が増加に転じ、保険・年金準備金の構成比が一段と増える一方、株式や株式以外の証券、出資金の構成比はいずれも大きく低下した。日本経済は金融自由化過程において、間接金融から直接金融への移行の巨大なうねりをいったん見

<sup>(1)</sup> 『東京証券取引所50年史』、561頁。

せたものの、バブルの崩壊によってこの動きが頓挫したのである。

ここで注目されるのは、バブル崩壊後、90年代半ばまでは、金融市場が決定的な危機的状况には至っておらず、危機は証券市場を中心とした資産市場にとどまっていたことであろう。ただし、金融自由化過程を通じた日本における証券化（セキュリティゼーション）の動きは、いったん頓挫したとはいえ、単純な間接金融への回帰というかたちにはならなかった。80年代の証券市場の急拡大とその崩壊、90年代における個人金融資産残高の構成比の固定化傾向は、金融自由化による証券化の動きがすでに不可逆的過程であったことを示している。これに加え、株式市場の崩壊とともに、間接金融の担い手である銀行が逃避資金の当面の受け皿となったが、その銀行自体、金融の証券化が進行しており、資産市場の惨落の影響を受け、財務体質が次第に悪化していった。実体経済の悪化による不良債権の急増とも相俟って、危機が証券市場から金融市場へと転化していく潜在的進行の時期が、90年代前半であったといえよう。

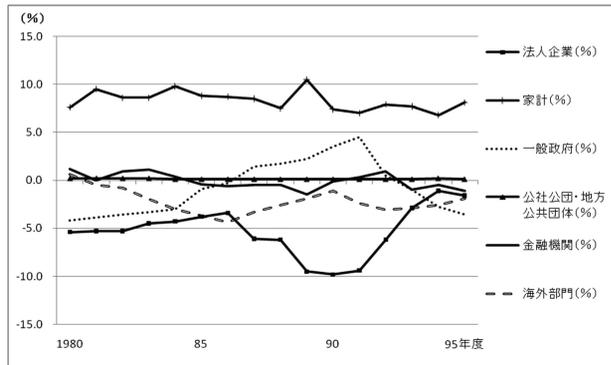


図1 部門別資金過不足対GDP比の推移  
(出所) 日本銀行調査局『資金循環勘定』より

さて、以上のことを図1より資金過不足の面から見てみよう。80年代は圧倒的な個人金融資産の増加により、慢性的な貯蓄超過・需要不足の状況である<sup>(2)</sup>。この期においても高水準かつ安定的な貯蓄超過部門であったのは家計部門であり、89年度から90年度にかけて7.5%から10.4%へと資金余剰を急増させ、その後は6%～7%程度で推移している。80年代前半の資金不足部門は一般政府部門であったが、財政再建の努力により87年度には資金余剰部門へ転換し、91年度には4.5%の貯蓄超過となっている。しかし、バブル崩壊後の景気低迷によって税収が減少する一方、景気対策等の支出が増大したため、92年度には余剰は

<sup>(2)</sup> 深尾京司「日本の貯蓄超過と『バブル』の発生」、217頁。

0.5%と激減、93年度以降資金不足部門に転落し、不足幅を拡大させていったのである。

80年代における政府の貯蓄・投資バランスの持続的な改善は、その後海外部門の資金不足に跳ね返っている。86年度をピークにした海外部門の資金不足は、日本の経常収支の黒字拡大を反映したもので、86年度から90年度には、同部門の資金不足は解消に向かっている。この逆転は、金融の自由化および国際化の進展によって海外からの資金調達が可能となり、企業による海外でのエクイティ・ファイナンスが盛行となったことによるものであった<sup>(3)</sup>。

これに対し、法人企業部門はそのバランスを変動させながらも、資金不足部門であり続けている。経常収支の大幅な黒字基調が持続する中、80年代半ばに資金不足はいったん縮小し、法人企業部門は外部資金依存から脱するようになった<sup>(4)</sup>。80年代後半になると、再び設備投資の活発化や財テク資金の運用によって資金不足が一気に拡大し、89年度から91年度には約10%の投資超過となっている。バブル経済下での資金調達は、金融取引＝マネーゲームによるものであったという印象は拭えないものの、この時期を通じ、企業は低利の資金を市場から調達し、意欲的に設備投資を拡大させていたのである<sup>(5)</sup>。金融の自由化と国際化の進展は、株式や社債市場の拡大に好循環をもたらし、企業においては証券市場での多様な資金調達を可能とした。しかしこのことは、民間金融機関の主要顧客である大企業の「銀行離れ」を招き、遊資を抱えた民間金融機関、特に都市銀行の貸出行動に大きな影響を及ぼすことになった<sup>(6)</sup>。資金不足経済下で長らく間接金融が優位とされてきた日本経済は、バブル生成のまさにこの時期、国際経済の大変動と外圧に促された国内の制度変更の両面から大きな転換点を迎えていたのである。

そこで節を改め、このような動きを助長することになった金利自由化の進展と、それが郵便貯金とどのように関わっていたかにつき、より立ち入ってみよう。

### 3. 金利自由化のプロセスと郵便貯金

日本における金融の自由化・国際化は、79年5月にCD（譲渡性預金）が預貸金市場形成の第一

<sup>(3)</sup> 堀内昭義「高度成長期以後の金融制度改革」、66頁。

<sup>(4)</sup> 『銀行協会五十年史』、303-304頁。

<sup>(5)</sup> 星岳雄・A.カシャップ『日本金融システムの危機と変貌』、328頁。

<sup>(6)</sup> 西村吉正『日本の経済制度改革』、173頁。

歩として創設されてから94年10月の流動性預金金利の完全自由化まで約15年、大口定期預金の金利自由化の開始からでも約10年の歳月を要した。金利自由化の諸措置は、84年5月「日米円・ドル委員会報告書」とそれを受けた大蔵省の指針「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」、85年7月「アクション・プログラム」、87年6月「金融・資本市場の自由化、国際化に関する当面の展望」と矢継ぎ早に講じられた<sup>(7)</sup>。定期預金金利の自由化については、85年3月のMMC（市場連動型定期預金）、同年10月の自由金利型大口定期預金への導入後、最低預入額の引下げと預入期間の枠拡大が段階的に実施されるとともに、CD発行条件の緩和が進められた。89年10月に自由金利定期の最低預入金額が1,000万円以上に引下げられるとともに、過渡的な商品であるMMCが自由金利定期に事実上吸収されることにより、大口定期預金金利の自由化が完了したのである。

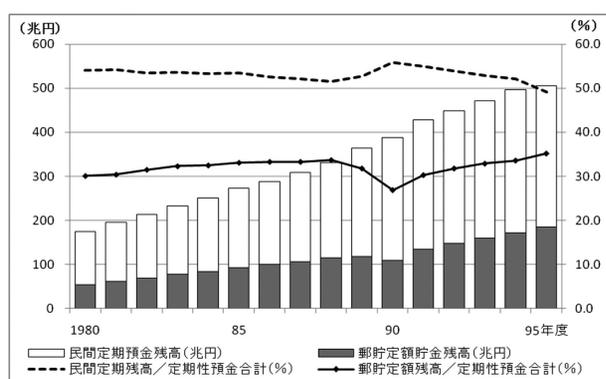


図2 定期性預貯金残高の推移

(出所) 日本銀行調査局『資金循環勘定』、日本銀行調査統計局『経済統計年報』各年度、郵政省『郵政統計年報 為替貯金編』各年度より作成

問題は、残されていた小口定期預金金利と流動性預金の自由化にあった。日本の金利自由化実施過程の際立った特徴に、日本に特異な証券と金融を結ぶ債券発行銀行の存在および郵便貯金と財政投融资という公的金融の存在によって、預金金利自由化の進捗が難航したことが挙げられる。とりわけ、郵便貯金は小口定期預金金利自由化の実施に際し無視することができない規模であった。図2は、個人預貯金残高に占める定期性預貯金残高の推移を示したものである。「郵便貯金＝定額貯金」ともいわれる定額貯金残高は、86年度には99.6兆円、89年度になると118.6兆円を誇り、預貯金金利の自由化段階の80年代を通じ、個人預貯金の定期性預金の約30%のシェアを占めてい

る。定額貯金は、最長10年間固定金利で預入可能であり、預入半年以降随時解約自由という郵便貯金の定期性預貯金である。この商品特性は、預入日における金利（預入期間に応じた段階金利）が全預入期間にわたって適用され、半年複利で元加されるとともに、その利子が「所得税法」により非課税扱いとなっていたことにある。小口定期預金をめぐって、定額貯金と銀行預金との競合が最大問題となっていたのであった。

このような状況に変化が生じたのは、88年であった。郵政省では第2次石油危機後、80年の金利ピーク時に大量に預け入れられた定額貯金の満期集中を90年に控え、その預け替えの受け皿となる新商品の開発を必要としていた<sup>(8)</sup>。一方、民間銀行はマル優制度の廃止（87年9月25日「改正所得税法」公布、88年4月1日施行）により、88年夏以降規制金利預金の不振が続く、小口MMCの導入を喫緊の課題としていた。こうした背景から、郵政省と民間銀行の双方に歩み寄りの機運が生まれ、88年12月に大蔵省、郵政省、民間金融機関の三者間において、小口MMC導入に向けた合意が成立した。その内容は、郵便貯金と民間銀行預金の条件が異なることを踏まえ、小口定期預金自由化の第一歩として、官民の間で大幅な資金シフトが生じることのないよう、①小口MMCについては、銀行、郵便局とも共通の商品性をもたせること、②定額貯金については、その肥大化防止策として上限金利を設定することなどを骨子とするものであった<sup>(9)</sup>。

これを受け、89年6月に民間銀行と郵便貯金共通の新型貯蓄貯金商品として、小口MMCが導入された<sup>(10)</sup>。小口MMC導入当初、最低預入単位は300万円、上限金利は期間が長いものほど高金利になる商品として、従来の規制金利商品（預入期間6カ月または1年もの）と並行して新設された<sup>(11)</sup>。翌89年10月に預入期間が多様化（3カ月、

<sup>(8)</sup> 石井晋「プラザ合意・内需拡大とバブル」、316頁。

<sup>(9)</sup> 「小口MMCの導入について」、大蔵省編『ファイナンス』、1989年2月号。

<sup>(10)</sup> 郵便貯金の商品名は「MMC貯金」。なお、小口MMCは、日本銀行が毎週公表するCD平均発行金利の0.75%以下を上限金利として設定し、その範囲内で各金融機関が預入期間等に応じ、自由に利子を設定できるものである。MMCの金利がCD金利より0.75%下回るのは、CD発行単位とMMC受入単位の差異によるコストを反映するものである。

<sup>(11)</sup> 小口MMCの商品性については、90年5月の金融問題研究会報告において、円滑な自由化の推進の観点から「現行の小口MMCを大口定期預金の店頭表示金利を基本的な指標とする金額階層別のMMCに改組することが適当」とされ、90年11月に改組された（『昭和財政史 昭和49～63年度 第6巻』、169頁）。

<sup>(7)</sup> 小峰隆夫・岡田恵子「バブル崩壊と不良債権対策」、502頁。

2年、3年ものの追加) し、最低預入金額は、90年4月、91年4月に引下げられ、92年4月には制限が撤廃された<sup>(12)</sup>。この間、91年11月には預入金額300万円以上の自由金利定期預金導入にともない、同単位の小口MMCが吸収され、完全自由型定期預金は1,000万円以上の「大口」と300万円以上1,000万円未満の2種となった<sup>(13)</sup>。

300万円以上の預金金利の完全自由化決定を受け、90年12月大蔵、郵政両省は、①郵便貯金金利も日本銀行が公表する民間金融機関の定期預金の平均金利にほぼ一致させて決めること、②郵便貯金金利が銀行の金利形成に強い影響を与えたり、銀行から郵便貯金に資金シフトが起きた時は郵便貯金金利を協議のうえ見直すこと、③郵政省は金利決定方式などについて地域や銀行の意見を聴く懇談会を設け、意思疎通を図ること等で合意した。しかし、両者に歩み寄りの動きが芽生えたとはいえ、定期預金完全自由化の実施に向けた折衝は難航し、最終合意をみないまま自由化スケジュールは遷延したのである。

大蔵・郵政省間で「郵便貯金は民間預金金利に連動することを原則とする」との合意が成立したのは、遅れて92年12月であった。足掛け3年にわたる折衝の末、自由化後の定期郵便貯金（自由金利定期郵便貯金）の利率は、①郵便貯金が市場金利全般の動向に配慮しつつ、民間の預金金利に連動することを原則とし、②民間の自由な金利決定を阻害しないよう金利体系全体の整合性の保持を図るとともに、③預貯金者利益の確保にも配慮することにより、郵便貯金を含めた全体の金利自由化の円滑な実施に資することとされた<sup>(14)</sup>。以降、定額貯金の金利自由化対応が進められ、93年6月、市場金利連動型定期貯金の廃止と自由金利型定期貯金の最低預入金額が撤廃された<sup>(15)</sup>。これにより、郵便貯金の定期性貯金はすべて自由金利型のものとなり、預入金額300万円以下の小

口定期性預金金利の完全自由化が完了したのである。

以上の決着後、交渉は流動性預金金利に向かった。94年4月、金利自由化の最終プロセスとして、「流動性預金金利自由化に関する大蔵・郵政両省間合意」が成立した<sup>(16)</sup>。この両省協議に際し、郵貯通常貯金と民間普通預金との間に存在していた約1%の流動性預金金利の金利差が問題の焦点とされたが、結果的に大蔵省側が郵政省側の主張をほぼ認めるかたちで合意がなされた<sup>(17)</sup>。これにより、94年10月、流動性預金の金利自由化実施に至り、これをもって全ての金利自由化が完了した。ところが、この金利自由化の遷延こそが、バブル崩壊前後、90年をめぐる郵便貯金の動向に大きく影響を及ぼすことになったのである。

#### 4. 郵便貯金と「90年ショック」

##### 4.1 90年の満期集中と郵便貯金の大量流出

公定歩合が年利9.0%となった高金利時代を反映し、第2次石油危機後の80年4月14日から同年11月30日にかけて、定額貯金は年利8.0%の最高利回りを実現した。図3は、定額貯金の預入額および払戻額の推移を示したものである。80年4月から11月の7カ月間の定額貯金預入は約32兆円（うち新規預入額約30兆円）、そのうち約14兆円が最長預入期間の10年にわたって滞留し、その元加利息合計額は約34兆円に達した<sup>(18)</sup>。

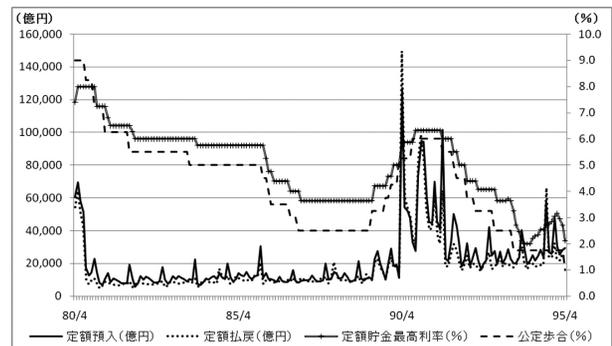


図3 定額貯金預払額の推移

(出所) 郵政省『郵政統計年報 為替貯金編』各年度より作成。

<sup>(12)</sup> 石井晋「プラザ合意・内需拡大とバブル」、316頁。なお、2年物以下の小口MMCの利率は、CD金利高騰時に金利が上昇しすぎないように、3年物小口MMCの利率を上回らないようにするとのギャップが設定された。小口MMCと規制金利商品との金利差は平均して0.2%～0.3%程度であった。中小金融機関における小口MMCの導入にあたっては、比較的小口預金が多い信用金庫で、300～1,000万円の預金の総預金中のシェアが15%程度であったことから、大きなコストアップ要因とはならないと見込まれた。

<sup>(13)</sup> 『朝日新聞』、1990年12月28日付朝刊。名称については、民間銀行「スーパー定期」、郵便貯金「ニュー定期」である。

<sup>(14)</sup> 『銀行局金融年報』平成3年版、13頁。

<sup>(15)</sup> 「定期性預金の金融自由化の実施状況」、大蔵省編『ファイナンス』、1994年2月号。

<sup>(16)</sup> 「流動性預金金利自由化に関する大蔵・郵政両省間合意」、大蔵省編『ファイナンス』、1994年5月号。

<sup>(17)</sup> 西村吉正『金融システム改革50年の軌跡』、216頁。

<sup>(18)</sup> 郵便貯金の満期償還金は、90年4月に合併し、都市銀行において預金量（譲渡性預金などを除く）がトップとなった太陽神戸三井銀行の約29兆3,000億円を上回るものであった。

このような満期償還金をめぐっては、郵便貯金と証券、あるいは銀行等民間金融機関との間で激しい争奪戦が展開されることが予想されていた<sup>(19)</sup>。しかし、満期期間に株式市場が一気に崩落したことにより、証券優位の事前予想を覆すことになったのである。

前項で述べた通り、定額貯金の満期日到来前夜、80年代後半の証券市場はバブルに沸いていた。82年以降堅調な株式市況を背景として大量に設定された株式投資信託の純資産総額は、81年12月末4兆63億円から89年12月末45兆5,494億円に拡大した<sup>(20)</sup>。図4は、株式投資信託と公社債投資信託を合計した証券投資信託全体での純資産総額および日経平均株価の推移を示したものである。国内景気の拡大基調を背景とした好調な企業業績に支えられていた日経平均株価は、90年初頭に下落局面に転じている。89年12月末の大納会で史上最高値3万8,915円を記録した株価は、その数日後、90年1月4日の大発会では一転202円安となり、以降4月2日の2万8,002円まで下落した。株価は6月にいったん3万円台まで回復したものの、7月後半から再び反落し始め、10月1日には2万221円となった。わずか9カ月の間に、株価水準はそれまでの約52%まで切り下がり、株式時価総額で見れば89年末の約611兆円から90年9月末に約344兆円と約267兆円減少したのである<sup>(21)</sup>。

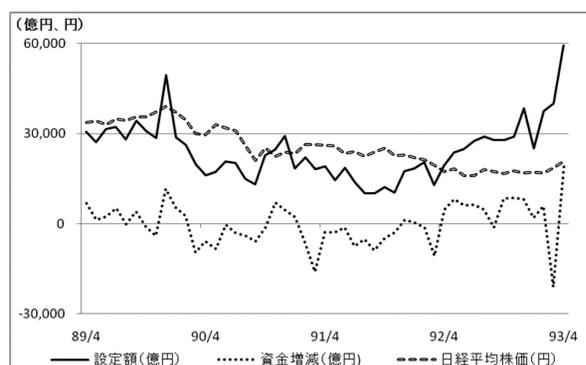


図4 証券投資信託および日経平均株価の推移  
(出所) 東京証券取引所『証券統計年報』各年度より作成。

これを反映するかたちで、89年12月に4兆9,619億円を記録した投信設定額は、90年9月には1兆3,085億円と激減した。資金増減（設定額－解約額－償還額）についてみると、株式市場の好調により設定額が4兆9,619億円となった89年12月には1兆1,568億円の資金流入があったものの、90

年3月以降マイナスに転じ、投資信託からの資金流出額は10月までの9ヶ月間で約3.9兆円に及んだ。これは、86年から87年にかけて大量に設定された株式投信のスポット商品が順次償還を迎え、解約が大幅に増加したためである<sup>(22)</sup>。株式市場が低迷すると、投資信託はさらに運用成績不振に陥ることとなり、91年3月には2兆8,511億円の解約と5,729億円の償還が生じ、資金純減額は1兆5,955億円に達した。この結果、90年度には3兆8,343億円、91年度には4兆6,869億円の資金が証券市場から流出した。個人貯蓄額に不算入の株式時価総額は、89年末また、125兆円から66兆円に惨落した<sup>(23)</sup>。

さらに、投資家心理の冷え込みに追い打ちをかけたのが金融・証券不祥事の多発であった。バブルの崩壊過程では、大手銀行での不正融資仲介や架空預金、証券会社での大口投資家に対する株式投資の損失補填や反社会的組織への資金提供など金融証券界の不祥事が次々と発覚した。これらの不祥事が一般投資家の株式市場に対する信頼感を失墜させ、市場からの離反を決定づけた<sup>(24)</sup>。銀行や証券会社に対する批判に対しては「証券取引法」の改正による損失補填の禁止、証券取引等監視委員会の設置などの諸措置がとられ、不祥事防止体制が強化されたものの、すでに金融機関や金融・証券監督当局のモニタリング機能そのものが国民不信の対象となっており、日本の金融システムは戦後類例を見ない、異常な事態に立ち至ったのである。

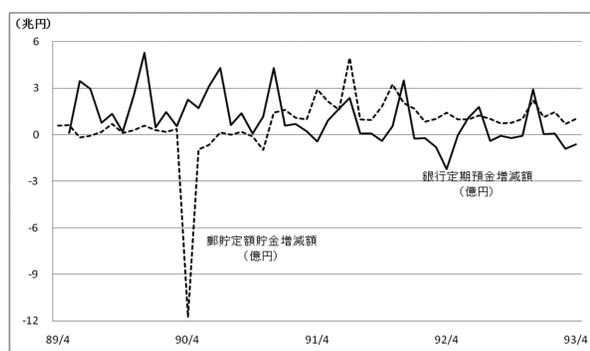


図5 個人定期性預金残高の月中増減額の推移  
(出所) 日本銀行調査統計局『経済統計年報』各年度、郵政省『郵政統計年報 為替貯金編』各年度より作成。

<sup>(19)</sup> 『朝日新聞』、1990年4月16日付朝刊。

<sup>(20)</sup> 『銀行局金融年報』平成6年版、176頁。

<sup>(21)</sup> 『東京証券取引所50年史』、655頁。

<sup>(22)</sup> 『大蔵省証券局年報』平成2年版、310頁。

<sup>(23)</sup> 及能正男『日本の都市銀行の研究』、328頁。

<sup>(24)</sup> 『東京証券取引所50年史』、635頁。91年夏には、国会の特別委員会で大手銀行や証券会社の首脳に対する証人喚問や参考人聴取が行われ、住友、富士、日本興業銀行や野村、日興証券の首相が不祥事の責任を取って次々に辞職した。橋本龍太郎蔵相（当時）も大蔵省への監督責任を取って91年10月に辞任した。

株式崩落と金融証券不祥事を機に、バブルを通じて金利感応度が高まり、多様化が進んでいた個人部門の資産運用は、預貯金市場にシフトすることになった。この点を図5により個人定期性預金残高の月中純増額の推移で見てみよう。銀行定期預金は89年4月から91年3月にかけて大幅に純増し、月末残高は89年4月122.1兆円から90年4月143.5兆円、91年4月161.3兆円と、毎年度約20兆円ずつ純増している。これに反し、郵貯定額貯金は90年4月に純減のピークを迎え、その月末残高は89年4月115.5兆円、90年4月106.8兆円、91年4月112.5兆円と伸び悩んでいる。満期集中を迎えた90年4月の定額貯金への預入額は約10.4兆円、払戻額は約22.2兆円、純減額は11.8兆円に達したのであった。

予想されていたような大量流出でなかったにしろ、証券市場の崩落とともに生じた資金シフトについて、この時、銀行定期預金と郵貯定額貯金は一瞬明暗が分かれた。これは、銀行定期預金が証券市場から流出した資金だけでなく、定額貯金の満期資金についても一定程度吸収したことによるものと考えられる。しかし、定額貯金はこの一時的な停滞を越え、91年12月になると預入超過、純増に転換していく。以降、国内銀行の定期預金が2度のボーナス期に季節変動の周期性をともなって資金流入したのに対し、定額貯金には安定的かつ持続的に資金の流入が続くことになったのである。

それでは、証券というこの時期最大の競合相手が失速する競争上絶好の環境にあって、銀行定期預金が好調に推移したのに対し、定額貯金が満期資金の流出を完全に再吸収することが出来ず、むしろ一時的とはいえ後退を見せた後、回復に転じるという複雑な動きを示した理由はどのようなものであったろうか。次にこの点を見てみよう。

#### 4.2 規制・自由金利併存の金融市場と郵貯シフト

90年から91年に定額貯金が純流出から純流入に大きく振れた背景には、金利自由化の進展による預金の魅力向上とともに、長短金利差の縮小という金利環境の変化があったことが大きく影響していた<sup>(25)</sup>。この間の金利の推移について図6よりみると、譲渡性預金金利（90～180日未満）と定期預金自由金利（大口2～3カ月未満）はほぼ連動しているが、89年8月以降自由定期金利が高騰し、89年11月から90年1月にかけて、長期プ

ラートの金利水準を上回るようになった。このような長短金利の逆転現象により、1,000万円以上の大口定期預金のなかでも、1～2年未満ものよりも預入期間の短い2～3カ月ものや3～6カ月ものほうが高利率で推移するという異常事態が生じた<sup>(26)</sup>。金利上昇局面では、譲渡性預金の平均金利（90～180日未満）や定期預金の大口自由金利のほうが、規制金利の銀行定期預金（1年以上）や郵貯定額貯金（3年以上）に比べ、金利水準が即時に反映され、引上げ幅も大きかったためである。このことから、自由金利型の大口定期預金（2～3カ月未満）は、92年3月まで定額貯金（3年以上）の利率を上回って推移した。特に、89年11月から90年9月には、規制金利の定期預金や定額貯金との間に最大2.5%の金利差が生じたのである。

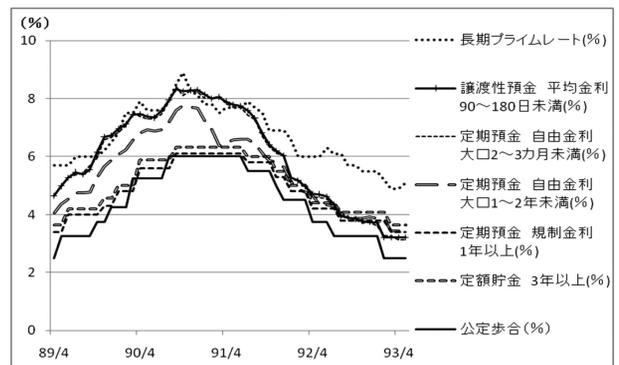


図6 各種金利水準の推移

(出所) 日本銀行『金融経済統計』時系列データより作成。

その後、公定歩合が90年8月に6.0%に上げられると、大口定期預金金利は翌9月から91年3月にかけて、8.0%を上回って推移した。これに対し、定額貯金の利率は90年9月に5.88%から6.33%に上げられたのを最後に、91年6月までその水準が維持された。この間、90年9月から91年6月にかけて、定額貯金の最高利率（3年以上）は6.33%、10年満期時点の最終利回りは8.648%（半年複利、課税前）となり、当時の預入限度額の700万円を預けた場合、元利合計額は1,200万円以上となった<sup>(27)</sup>。しかし、89年から90年には、金利の自由化の進展の中で登場した長期貯蓄性金融商品、特に確定利回り商品「ビック」や「ワイド」の資金吸収力が非常に高まっていた。日本興業銀行など長期信用銀行＝債券発行銀行が取扱う複利型利付金融債のワイドは、半年複利で5年満期の固定金

<sup>(25)</sup> 『週刊金融財政事情』、1990年6月4日。

<sup>(26)</sup> 『大蔵省証券局年報』平成3年版、5頁。なお、逆転幅は最大2%弱と第2次石油危機のころ（最大4%半ば）に比べて小幅であるものの、逆転期間が長期に及んだ。

<sup>(27)</sup> 『日経金融新聞』、2000年3月27日付朝刊。

利商品である。ワイドの年平均利回りは、90年9月に81年の発売以来最高水準となる9.606%に引上げられ、1カ月で約4,000億円の純増額を記録した。また、信託銀行の主力商品であるビックは、変動金利商品の複利型貸付信託で、81年に販売された。ビックは「5年もの年平均利回り9.63%」の広告で人気を博し、最高利回り時の90年4月に最高純増額を記録した<sup>(28)</sup>。このため、満期を迎えた定額貯金がワイドやビック等に流出しただけではなく、民間定期預金が小口の規制金利預金を中心に不振となったのである<sup>(29)</sup>。

景気停滞局面に入ったことに対応し、公定歩合が0.5%幅で引下げられたのは91年7月であった。以降、日本銀行は景気対策を本格化させ、91年11月、12月、92年2月と公定歩合を引き下げた。株式市場の崩落に始まった資産デフレが地価に波及することで、土価は決して下落しないという戦後「土地神話」が崩壊した。このため、土地担保金融によって膨張していた信用は急速に収縮し、保有株式や土地価格の下落にともない、企業財務は痛められ、銀行による貸し渋りもみられるようになった。景気は悪化の一途を辿り、公定歩合は92年7月3.25%、93年2月2.5%に引下げられ、当時としては史上最低水準で推移した<sup>(30)</sup>。これにより、定期預金金利と定額貯金金利も段階的な引下げ局面に転じ、金利先安観が強まったのである。

ところで、規制金利の下での金利変動については、公定歩合変更の後に預貯金金利が決定し、さらに預貯金金利は郵便貯金と銀行預金の金利が二元的に時差を含んで決定されていた。このことから、公定歩合の決定から預貯金金利決定までのタイム・ラグおよび郵便貯金と銀行預金の金利決定のタイム・ラグという2重のタイム・ラグが存在していた。このうち後者のタイム・ラグは、利下げ直前に定額貯金への駆け込み預入を誘発すると問題視され、74年1月の「郵便貯金法」改正により、郵便貯金と民間銀行の金利改定が同時に実施されることとなった。金利自由化の過程では、規制預金金利が公定歩合に連動して段階的に決定されており、金利低下局面では公定歩合引下げから約10日から2週間後に郵便貯金と民間銀行の利下げが同時に実施された。このため、利下げ直前に極めて複雑な資金の流れが生まれることとなり、郵便貯金の定額貯金のみならず、民間銀行の預入期間が長期にわたる定期預金に対しても、小口MMCや自由定期預金からのシフトが生じた。さ

らに、91年1月から3月にかけて、大口（1～2年未満）の自由定期預金金利が7.26%から6.36%に1%近く引下げられ、規制預金金利とほぼ同水準となると、金利先安観から10年間固定金利である定額貯金への巨額の資金シフトが生じたのである。

証券市場や民間銀行から郵便貯金への資金シフトは、規制金利と自由金利が併存する金利自由化の最終段階において、比較的長期にわたって続いた<sup>(31)</sup>。93年夏に定期預金金利の全面自由化が開始されると、景気後退の強まりから政策金利の引下げがさらに進み、同年9月には公定歩合の第7次引下げが3度目の0.75%幅で実施された。自由化によって規制を外れ、市場金利との連動性を強めた定額貯金金利は、93年7月の3.7%から同年12月に2.1%となり、半年毎に設定されている定額貯金の約定金利の長短差も縮小した。規制預金金利の引下げは数次にわたり、0.75%と公定歩合より小幅であったことから、自由定期預金金利は大口（1,000万円以上）、CD（5,000万円以上）、MMC（300万円未満）とともに規制定期預金金利と同水準に近づいた。この過程では、長期プライムレートが短期プライムレート以上に下落したため、すでに縮小しつつあったロットによる金利差や預入期間の長短による差がいつそう狭まった。このように規制金利が93年春まで相対的に高水準で推移する過程では、金利改定実施直前の93年1月に預入額約13.7兆円という史上最大の月間預入額を記録したのである。

最後に、この間の郵便貯金における元加利子および定額貯金、通常貯金、その他貯金の現金増減額の推移を図7により確認しよう。定額貯金の現金増減額は、80年度には6兆6,254億円の増加を記録したが、翌81年度には半減し、87年度になると4,460億円増にまで落ち込んでいる。これに対し、元加利子は80年度における定額貯金「大

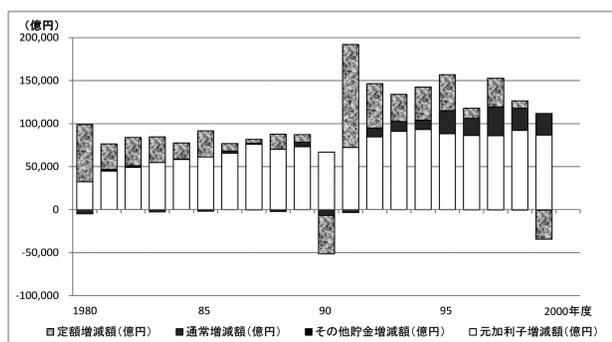


図7 郵便貯金増減額および元加利子の推移

(出所) 大蔵省編『財政金融統計月報』国庫収支特集号、各号より作成。

<sup>(28)</sup> 『朝日新聞』、1990年10月20日付朝刊。

<sup>(29)</sup> 『大蔵省証券局年報』平成3年版、77頁。

<sup>(30)</sup> 『大蔵省証券局年報』平成5年版、3頁。

<sup>(31)</sup> 戸原つね子『公的金融の改革』、44頁。

膨張」時の「利盛り」によって著増傾向にあった。

元加利率の増加額は、80年度3.2兆円から87年度7.6兆円と約2.3倍に膨らみ、88年度7.0兆円、89年度7.3兆円、90年度6.6兆円と若干増加幅が減少した後、93年度以降約9兆円で推移している。その構成比からは、半年複利で付利される支払利率の増加が如何に大きなものであったかが見て取れよう。試みに、現金増減額と元加利率増減額を比較すれば、80年度には後者は前者の34.4%であったものが、83年度66.7%に上昇し、87年度になると実に93.5%を占めており、郵便貯金残高増加のほぼ半分が元加利率によったものであったことがわかる。88年度は少額非課税貯蓄制度の改正等が影響し、定額現金増減額は1兆7,452億円増加したが、翌90年度は満期の到来によって4兆4,594円の大幅な減少が見られる<sup>(32)</sup>。膨れ上がる元加利率の増加によっても、残高減少はカバーし得なかったのである。

以上から、残高ベースでは一見順調に推移したかに見える80年代の郵便貯金は、80年の「大膨張」後、むしろ停滞的に推移していたと言えよう。この間の郵便貯金の動向を規定していたのは、外部における証券市場の動きと80年に預け入れられた巨額の定額貯金の存在であった。郵政省では10年間という波を経た90年を前に、80年の「大膨張」をどのようなかたちで処理するかを喫緊の課題としていた。この「90年問題」は、顕在的には資金運用部を通じた財政投融资や国債消化の資金源泉の問題として意識されると同時に、郵便貯金の財務の健全性という潜在的な問題を含むものであったと言えよう。

90年度の郵便貯金からの大流出という事態＝「90年ショック」は、証券市場の崩落によって、当初予想されたレベルには及ばなかったものの、規制金利と自由金利が併存する金利自由化途上変則的な預貯金市場にあって、複雑な動きを生じさせた。翌91年度には一転して、定額貯金は11.9兆円と過去最多の増加を記録し、92年度5.2兆円、93年度3.2兆円と連年資金流入が続いた。このため、90年の郵便貯金、とりわけ定額貯金の落ち込みは一時的現象であり、その影響は軽微であったかに見える。しかし、この時の郵便貯金の不振は、「第2の予算」といわれる財政投融资計画の運営に波及した。市場の要望に沿って長期国債、短期国債が増額された91年度国債発行計画では、90年度の郵便貯金の資金不足によって資金運用

部引受けが激減したのである<sup>(33)</sup>。郵政省自身の郵便貯金の財務構造上の理由のみならず、大蔵省資金運用部にとっても、財投原資としての定額貯金の資金吸収力の維持による安定的な資金確保の必要が痛感されることになったのである。

ところで、流動性預金金利について、郵貯通常貯金と民間普通預金との間に1%程度の金利差が存在していた。完全自由化に際し、金融システムとしての整合性を図るためには、国家保証付きの郵便貯金金利は民間同種金利より低利にすべきであるとして、民間金融機関は通常貯金と普通預金のイコール・フットイングを強く期待した。これに対し、郵政省は通常貯金の「貯蓄的性格」を強調、従来通り民間の普通預金より1.1%高い水準で連動させることを主張し、94年4月に郵政省の主張をほぼ認めるかたちで大蔵・郵政省間で合意が成立した。この合意では、通常貯金と普通預金との金利差「1%程度」を残したまま、表面的にそれらの水準を合わせる方向で妥協が図られた<sup>(34)</sup>。低金利下で金融商品間に金利差をつけることが困難となる中、金利よりも利便性が重視される流動性貯金に残された1%という金利差は、郵貯通常貯金の有利性をいささかなりと維持させるものであった<sup>(35)</sup>。妥協の必要が、資金運用部資金原資に特段の利害が生じていた大蔵省側に生まれていたことは、先述の通りである。

このような経過を経て、90年代半ばになると、定額貯金が減少傾向を強めていく一方、郵貯残高の伸びを支えるのは巨額な元加利率と通常貯金という傾向が強まった。通常貯金は、95年度および97年度に急増し、その後増加幅は一時やや縮

<sup>(33)</sup> 90年度計画では、定額貯金の大量償還が織り込まれており、郵便貯金の新規預託額は89年度比15%減の7兆2,000億円とされた。しかし、郵便局の「V90作戦」が失敗し、計画以上に郵貯資金が減少した場合、大蔵省は財投機関から他の資金源の開拓を迫られ、運用部資金より調達コストの高い政府保証債の発行増額をする必要が出てくるため、大蔵省も郵便貯金の動向を注視していた（『日本経済新聞』、1990年3月19日付朝刊）。

<sup>(34)</sup> 『日経金融新聞』、1994年4月10日付朝刊。大蔵省と郵政省の協議では、民間普通預金と郵貯通常預金の金利差について、大蔵省が0.9%を、郵政省が規制金利時代と同じ1.1%を主張して対立し、結局妥協案として「1%程度」というあいまいな合意となった。また、合意発表についても利害調整に終始し、両省の食い違いが随所に見られた。

<sup>(35)</sup> 90年貯蓄広報中央委員会が94年6月に実施した世論調査によると、金利で取引金融機関を変えるつもりはないとの回答が全体の6割弱を占め、金利によって変更を考えると回答した人のなかでも、「金利差が1%以上なら考える」とする人が半分以上にのぼった（『日経金融新聞』、1994年12月27日付朝刊）。

<sup>(32)</sup> この時の少額非課税貯蓄制度の改正によっては、高齢者を除き、民間金融機関、郵便貯金ともに20%の課税が課されることとなった。

小したものの、比較的高い増勢を維持した。95年度には、97年から98年にかけて民間金融にシステム不安が生じ、「安全性」への志向が強まったことが増加の一因と指摘されており、事実北海道拓殖銀行の破綻があった97年秋には同地方で郵便貯金が急増した。

この後、2001年の預託制度廃止が近くなると、郵便貯金当局はコスト高の定期性預金獲得より、流動性・決済性資金の取り扱いの確保と伸長に重点を移すことになる。90年代後半になると、戦後初めて都市銀行や長期信用銀行が破綻し、証券危機から金融危機へ局面が転化していく。これにともない、郵便貯金は定額貯金による高利回り商品としての商品特性によってではなく、国家によって保証された「安全性」という預貯金市場における本来の役割を事実上戦後初めて発揮することになった。戦後一貫して増加し続けてきた定額貯金が停滞する中、通常貯金の比重が強化されつつあったことをあわせて考えれば、2001年以後の政策的変更が、すでに90年代後半にあって、半ば政策的にはあれ、市場の動向を通じ準備されつつあったことを示すものであったと言えよう。そこには、小泉郵政民営化とは異なる、もう一つの郵便貯金再編のあり得たかもしれない姿が仄見えていたのである。しかし、金融危機と長期にわたるデフレの進行、国債の大量発行という90年代後半の日本経済にあって、「安全性」に基盤を持つ「国営貯蓄機関」としての郵便貯金への緩やかな再編の道は阻まれることになったのである。

## 5. むすびにかえて

80年代後半の郵便貯金の動向を規定していたのは、バブルの発生＝証券市場の急激な膨張であった。高度成長期、いったん進みかけていた間接金融から直接金融への移行の過程は、65年の証券危機によって逆転し、これにより戦後日本的金融システムが定着した。80年代後半からの証券市場の勃興は、かつて日本が経験することのなかった直接金融への急激な転換を生み出した。高度成長期の所得上昇によって金利に対する感応度が高まっていた預貯金者の資金が、金融自由化を通じ、預貯金市場から証券市場にシフトしたのである。これにより、戦後占領軍によって思い描かれていたアングロサクソン型の直接金融中心の体制が時を経て実現するかのようになされた。事実、80年代には民間預金は後退局面に入っていた。これに対し、この間も郵便貯金は残高ベースで見ると増加の一途を辿っており、民間預金との競争の中で郵便貯金のみがその強さを示したかのよ

うに見える。これは全銀協などの郵便貯金批判とも一見一致しており、その後の郵政民営化論に論拠を与えていくことにもなった。しかし、すでに拙稿において明らかにしたように、この時期の郵便貯金の伸びの大半は、80年の「大膨張」時に流入した定額貯金の元加利子による名目的増加に過ぎず、その元加利子を除くと、郵便貯金残高の伸びはほとんど止まっていた<sup>(36)</sup>。80年代、特にその後半は、国民の貯蓄が証券市場に大きくシフトし、預貯金市場が停滞的に推移した時期であり、郵便貯金もその例外ではなかったのである。

このことは、証券価格が高騰する中であっても、80年に預け入れられた定額貯金が満期まで保有すれば破格に有利なローリスク・ハイリターンの商品であったことを示している。しかし証券市場が活況を呈し、証券投資による収益性が持続的に高まっていく「期待」の下で、90年の満期解約時に巨額の資金が郵便貯金から流出するであろうことが予想されており、事実その動きは現れた。このような「90年ショック」は、その後の経過を見れば、結果として想定されたほど郵便貯金にとって破局的な流出とならずに終わった。これは本稿で述べた通り、80年代における預貯金の不振を規定した最大要因である証券市場のバブルが時あたかも崩壊することによって、株式市場に流出していた資金が預貯金市場にシフトし、特に金融不安定性の高まりで安全性の高い郵便貯金に大量に流入してきたためであった。しかし、この過程は一様ではなかった。金利自由化過程における自由金利と規制金利が併存するという過渡的な段階にあって、郵便貯金、そして預貯金市場自体が90年代初頭に複雑な動きを示したのであった。

ここで強調しておきたいことは、この時期であっても、金利低下局面では改定直前になると預け替え目的も加わり、急激に定額貯金が増えるという、高度成長期に形成された「郵便貯金増強メカニズム」がなお微弱ながら機能していたという点である<sup>(37)</sup>。これに加え、この時期を契機に、戦後ほぼ一貫して構成比を減らしていた通常貯金が増加に転じていたということである。このことは、規制金利体系下で不利な立場におかれていた預貯金者の優遇を目的とした戦後郵便貯金の役割に微妙に変化が生じていたことを意味しよう。この通常貯金の構成比の上昇については、定額貯金の波動があまりにも大きすぎ、安定性を損なうことに対する郵政省及び大蔵省当局者による懸念が

<sup>(36)</sup> この点については、伊藤真利子「安定成長期の郵便貯金」を参照されたい。

<sup>(37)</sup> 伊藤真利子「高度成長期郵便貯金の発展とその要因」。

働いていたとされる<sup>(38)</sup>。このこと自体は、政策当事者として至極自然な反応であったといえる。しかし、政策当事者の意思がどこにあったかは別として、この動きの延長には、金融自由化以後における郵便貯金のあり方の一つの可能性が見えていたと考えるべきであろう。

90年代終わり、証券市場の崩落から始まった日本の経済危機は金融市場にまで波及し、日本の金融システムそのものの危機に発展する。この時、郵便貯金は間接金融優位、行政による護送船団方式によって「一行たりと潰さない」とされた戦後の預貯金市場において、本当の意味で一度として評価されることのなかったその期待された役割、すなわち「安全性」を注目されることになっていく。だが、90年代の郵便貯金に現れた新たな特徴、底流における郵便貯金の役割変化は、90年代冒頭の貯金再流入の波に飲まれたまま現れることはなかった。金融危機の深化とともに、肥大化しつづける郵便貯金の存在は、公的金融肥大の元凶として焦点化されていくことになり、小泉郵政民営化の歴史的な前提が準備されていくことになったのである。

#### 【参考文献】

相沢幸悦 (2006) 『平成金融恐慌史』 ミネルヴァ書房。  
 深尾京司 (2002) 「日本の貯蓄超過と『バブル』の発生」松村岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究 上』東洋経済新報社。  
 橋本寿朗・中川淳司編 (2000) 『規制緩和の政治経済学』有斐閣。  
 堀内昭義 (2000) 「高度成長期以後の金融制度改革」橋本寿朗・中川淳司編『規制緩和の政治経済学』有斐閣。  
 星岳雄・A. カシヤップ (2006) 『日本金融システムの危機と変貌』日本経済新聞社。  
 石井晋 (2011) 「プラザ合意・内需拡大とバブル」内閣府経済社会総合研究所監修・小峰隆夫編『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策 (歴史編) 1 日本経済の記録 第二次石油危機への対応からバブル崩壊まで』慶應義塾大学出版会。  
 伊藤真利子 (2010) 「高度成長期郵便貯金の発展とその要因—郵便貯金増強メカニズムの形成をめぐって—」『郵政資料館研究紀要』創刊号: 48-65。

伊藤真利子 (2011) 「安定成長期の郵便貯金—一定額貯金への資金シフトをめぐって—」『郵政資料館研究紀要』2: 75-90。  
 伊藤真利子 (2012) 「バブル経済下の郵便貯金—『90年ショック』をめぐって—」『郵政資料館研究紀要』3: 48-71。  
 金澤史男 (2004) 「日本における福祉国家財政の再編」林建久・加藤榮一・金澤史男・持田信樹編『グローバル化と福祉国家財政の再編』東京大学出版会。  
 小峰隆夫・岡田恵子 (2011) 「バブル崩壊と不良債権対策」内閣府経済社会総合研究所監修・小峰隆夫編『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策 (歴史編) 1 日本経済の記録 第二次石油危機への対応からバブル崩壊まで』慶應義塾大学出版会。  
 及能正男 (1994) 『日本の都市銀行の研究』中央経済社。  
 松村岐夫・奥野正寛編 (2002) 『平成バブルの研究 上』東洋経済新報社。  
 内閣府経済社会総合研究所監修・小峰隆夫編 (2011) 『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策 (歴史編) 1 日本経済の記録 第二次石油危機への対応からバブル崩壊まで』慶應義塾大学出版会。  
 西村吉正 (2011) 『金融システム改革50年の軌跡』金融財政事情研究会。  
 西村吉正 (2003) 『日本の経済制度改革』東洋経済新報社。  
 日本経営史研究所編 (2002) 『東京証券取引所50年史』東京証券取引所。  
 日本銀行金融研究所 (1986) 『わが国の金融制度』日本信用調査株式会社出版部。  
 戸原つね子 (2001) 『公的金融の改革』農林統計協会。  
 東京証券取引所編 (2003) 『東京証券取引所50年史』東京証券取引所。  
 山一証券株式会社社史編纂委員会編 (1998) 『山一証券の百年』山一証券株式会社社史編纂委員会。  
 財政省財務総合政策研究所財政史室編 (2003) 『昭和財政史 昭和49～63年度 第6巻 金融』東洋経済新報社。  
 財政省財務総合政策研究所財政史室編 (2005) 『昭和財政史 昭和49～63年度 第1巻 総説・財政会計制度』東洋経済新報社。  
 全国銀行協会連合会・東京銀行協会 (1997) 『銀行協会五十年史』全国銀行協会連合会。

<sup>(38)</sup> この懸念については、郵政省だけではなく、その運用を考えると、旧大蔵省、とりわけ理財局の意向等についてさらに検討する必要があると思われる。この点は今後検討する予定である。