



## 新型コロナウイルス対策のための財政政策特集

この見解書は加盟国による新型コロナウイルス危機対応を支援するため、財政局が作成した特集の一部です。本稿に示された見解は国際通貨基金(IMF)職員のものであり、必ずしも IMF、IMF 理事会、IMF マネジメントの見解を反映していません。

## 財政逼迫下における政府の現金管理<sup>1</sup>

各国政府は、歳入減少と金融市場へのアクセスの制約に直面する中で、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)関連の緊急支出を賄うための資金需要の増大に応えるという課題に取り組まなければならない。政府の支払義務履行にとって十分な流動性を確保するには、現金管理(キャッシュマネジメント)に対する多角的なアプローチが必要となる。

本稿に対する問い合わせ先:[cdsupport-revenue@imf.org](mailto:cdsupport-revenue@imf.org)

### I. 主な課題

現金管理の役割は、危機下においても政府予算の円滑な実行を支えることである。政府の現金計画は、緊急支出の増大や現下の歳入減少、そして危機関連支出措置の財源手当てを反映させるべく調整される必要がある。政府の現金管理担当者<sup>2</sup>にとっての主な任務は、政府の支払義務を期限どおりに履行するのに十分な流動性を確保することである。今回の危機は、この任務の遂行に当たりいくつかの課題を突きつけており、主として以下が挙げられる<sup>3</sup>。

- 今回の危機と様々な緊急政策対応が政府の現金オペレーションに与える影響をどのように特定・評価するか。
- 政府の日々の現金収支ポジションとキャッシュフローの必要をどのように予測するか。

<sup>1</sup> 本稿はリチャード・アレン、エムレ・バリベック、ヤセミン・フルジャン、サンディーブ・サクセナが作成した。

<sup>2</sup> 本稿では、政府の現金管理機能と、当該機能を担うユニットについて論じている。この機能は、財務省の国庫担当部局または会計担当部局に置かれていることが多いが、債務管理担当部局等の別の部局に置かれている場合もある。

<sup>3</sup> 新型コロナウイルス感染症危機が公共財政管理制度全体に及ぼす影響については、新型コロナウイルス対策の財政政策特集の別稿「緊急対策上の課題に向けた公共財政管理システム整備」(サンディーブ・サクセナとミシェル・ストーン作成)を参照。新型コロナウイルス感染症危機が債務管理に及ぼす影響については、同じく別稿「Debt Management Response During the Pandemic (パンデミック下での債務管理対応)」を参照。

- 金融市場が非常に逼迫する中で、増大する流動性ニーズに応えるべく、どのようにして十分な現金資金を確保するか。

こうした課題への対応は、現代的な現金管理の4つの主要な柱を中心になされる必要がある。それは、(1)現金管理の一括化、(2)現金予測、(3)現金収支の管理、(4)制度・組織上の体制である。現金管理担当者にとっては、利用可能な流動性の源泉をできるだけ最良な方法で活用することが目標となる。

続く各項では、こうした課題に対処する上で各国がとりうる一連の措置を示している。各国は、自国の能力と状況に応じて、最も適切かつ実行可能な措置に焦点を絞る必要がある。現金管理機能の整備が比較的進んでいる国は、危機の影響を管理する上でより優れた体制整えられているだけでなく、流動性ポジションを維持するために広範な手段が利用可能となる。整備の初期段階にある国でも、現金管理を向上させるためにとりうる方策がある。今回の危機は各国にとって、中期的に見て持続的な利益をもたらさしめる構造改革に着手する機会を提供するものでもある<sup>4</sup>。

## II. 現金管理の推奨措置

---

現金管理の一括化は、国庫が自由に活用できるすべての現金をプールし、財政環境が非常に逼迫する中でそれを最大限活用することを容易にする上で有用となる。すでに機能的な国庫単一口座を導入している政府にとっては、危機下におけるキャッシュフローと現金収支の監視・管理がより容易となるだろう。そうした国では、国庫単一口座の対象範囲をさらに拡大し、システム内のキャッシュフローのスピードを高める可能性がないか模索できるかもしれない。とはいえ多くの政府は、中央省庁のため、また、国庫の管轄外に置かれる予算外事業体のために多くの口座を保有している。

現金管理の一括化に関する短期的措置としては、以下が挙げられる。

- 各省庁や予算外事業体が保有する現金を国庫単一口座または政府の主要口座に統合すべく必要な行動をとる権限を国庫に付与する。
- 中央政府が現在国庫単一口座または主要口座以外で保有している多額の現金残高の特定に注力する。そのような残高について国庫が銀行に対して情報共有を行うよう命令することは、潜在的に統合の対象となる現金を特定するための効率的な方法となりうる。
- 国庫単一口座を持たない国においても、一括管理される現金収支の全体的な水準の監視を心がける必要がある。この情報は、政府機関の資金やニーズを把握する上で有用となる。独自の銀行口座に十分な現金資金を保有している機関に対しては、自らの現金をまず活用するよう指示することができる。
- 国庫単一口座を持たない国では、実行可能な場合には中央銀行と協議の上、市中銀行口座の残高を政府の主要口座に統合するための措置を講じる必要がある。例えば、市中銀行口座のオーバーナイト残高を中央銀行にある国庫の主要口座に移管するために、資金の集約に関する取り決めに確立することが可能である。資金を集約させることは個別銀行口座の閉鎖を必要としない。個別口座は引き続き取引上の目

---

<sup>4</sup> 例えば東南アジア諸国は、1990年代のアジア金融危機後に国庫単一口座の改革を進めた。第一歩として、国庫単一口座の原型とするために政府の主要口座のひとつを指定し、現金管理の一括化の基盤として役立てることができる。

的のために必要となる。中央銀行は、こうした取り決めが銀行システムの流動性ポジションに与える影響を考慮する必要がある。

- 現代的な銀行業務技術がなく現金プーリングに制約があるため現金の分散に依存している国では、重要な公共サービスが間断なく提供されるよう、銀行との間で信用枠を設定する選択肢を模索しうる。
- 国庫は、遊休状態の現金預金を多額に保有する公共企業や年金基金、予算外事業体と協議を行い、これらの機関と要求払いの短期借入取極を締結する選択肢を模索すべきである<sup>5</sup>。
- 現在の危機において、いくつかの国では寄付を受け入れ特定の支出ニーズに資金を充当するための緊急対応基金が設置されている(ガボン、ガーナ、ナイジェリア、ケニアなど)。こうした基金は、理想としては国庫の監督の下に国庫単一口座のサブ口座として設置されるべきである。そうすることで、国庫は政府が使える現金すべてを監視できるようになる。いずれにしろ、あらゆる収入や寄付金とその使用に関する会計は公共財政管理の法規に従わなければならない、厳格なガバナンス統制と報告の要件に服することになる。
- 危機関連支出に特化した基金を管理するために国庫単一口座とは別に銀行口座を新しく開設することは避けるべきである。それを行えば、現金管理機能が細分化し、現金収支の監視が妨げられるリスクが生じる。
- 必要な場合には、税金やその他歳入金の納付を受け付ける銀行に対して、こうした歳入をできる限り早急に国庫単一口座(または指定された主要口座)に移管するよう指示しなければならない。現金を国庫の使用に供するためである。
- 国庫は、国庫単一口座の収支の動きをリアルタイムで(または少なくとも1日に1回)注意深く監視する必要がある。必要があれば、中央銀行に対して、口座へのオンラインアクセスの提供、あるいはその代わりとして一日の終了時の収支報告書の提出を要請すべきである。

政府のキャッシュフローと現金収支の管理に関する決定を行う上では、信頼できるタイムリーな現金予測が非常に重要となる。歳出入の変動の高まりと緊急支出の支払いに伴う不確実性に鑑みて、現金予測の信頼性を維持することは困難となるだろう。トップダウン型の予測を行う場合、信頼に足る仮定を欠く可能性がある。また、過去の歳出・歳入パターンからはもはや将来のキャッシュフローを正しく予測できないかもしれない。政府は、信頼できる予測を立てるのに必要なボトムアップの情報を高い頻度で(理想としては毎日または毎週)収集するという戦略をとる必要がある。ただし、政府機関間の公式コミュニケーションの遅れが効率的なデータ収集にとって問題となる可能性がある。

信頼できるタイムリーな現金予測に関する短期的措置としては、以下のものが挙げられる。

---

<sup>5</sup> 例えばアルゼンチンの国庫は、全政府機関が銀行口座を開設しているアルゼンチン国立銀行との間で、これら口座全体の累積で見て残高があることを条件に無利息の当座貸越ができる取り決めを行っている。ギリシャでは、国庫口座システムを通じて、中央政府以外の機関の遊休現金収支を中央政府が監視できるようになっている。必要があれば、レポ取引を通じてこうした現金収支にアクセスできる。トルコでは、金融危機を受けて1990年代に公的部門共通国庫口座が導入され、中央政府の国庫による公的機関の財源・現金の監視が可能になった。国庫はこの情報を自らの現金管理業務において活用している。

- 財務省の予算・マクロ財政分析部局および歳入徴収当局と連携して、財政政策措置とマクロ経済動向がキャッシュフローに与える短期的影響に注意を集中させる。
- トップダウン型予測の正確性を高めるという目的の下、(開発パートナー等による)緊急資金提供および(または)債務救済に関する最新情報をタイムリーに入手すべく主要な連絡先(財務省、大統領府・首相府など)を特定する。
- 保健省や緊急支出を管理する他部門をはじめとする主要な支出機関および歳入徴収当局と直接の(かつ必要な場合には非公式の)コミュニケーションを確立し、現金計画・予測への更新情報の提供が高頻度で行われるようにする。国庫の現金予測担当者は、これらの相手側機関の担当者と毎日あるいは毎週、連絡をとりあう必要がある。緊急事態関連のものを含む大きなキャッシュフロー項目を特定し、それを正しく把握することに集中すべきである。
- 必要がある場合、現金管理担当者は、適正な現金収支の維持に必要な国庫短期証券など債券の入札を実施する上で要求される最低限の期間に合わせて現金予測の期間を短縮しなければならない。大半のケースでは、予測期間を 4~6 週間とすることで緊急のニーズには十分であるが、現金管理担当者はより長期にわたって生じうる圧力を考慮に入れる必要がある。
- 国庫単一口座(または国庫の主要口座の収支)の動きと最新のボトムアップ情報に基づき、全体的な現金予測を毎日更新する。
- 意思決定の参考とするためのシナリオを策定する。不確実性がある状況では、ベースライン予測に加えて、資金調達の遅れと歳入徴収の中断を織り込んだ最悪のシナリオも想定し、その潜在的な影響を分析して対応策を準備する必要がある。
- キャッシュフローのシナリオには、偶発債務が現実化する可能性も含める必要がある。債務管理当局は、保証付き融資の当面の返済予定と、受益機関が政府支援を要請する可能性に関する情報を入手する必要がある。大規模な官民パートナーシップ契約については、顕在化しそうな偶発債務を特定するために、そのレビューを行う必要がある。同様に、為替変動についても、外貨建て債務の返済に関する予測に織り込む必要がある。
- 現金予測について予算局や債務管理当局、中央銀行と毎日(または毎週)共有・議論を行い、合わせて前回予測からの主要な変化について簡潔な説明を行う。
- 実際の現金の実績を注意深く監視し、予測を誤った理由を調査し、その分析結果を次回の予測に役立てる。必要に応じて、関連省庁のカウンターパートと協議を行う。ストレス環境下では、支出パターン恒久的な変化や、キャッシュフローのタイミングの変化など標準からの逸脱がある場合に、その根本的な原因を理解することが予測を現実に即して更新する上で必要となる。タイムリーに情報を入手するには、協議を非公式に行うことが有用たりうる。

政府による現金収支管理は、国庫単一口座の収支を要求された水準で維持することと連動していなければならない。コストとリスクに十分配慮しつつ、利用可能なあらゆる資金源から現金を調達するという戦略をとる必要がある。

現金収支の管理に関する短期的措置としては、以下が挙げられる。



- 銀行との間で信用枠を、また中央銀行との間で当座貸越枠を設定(または拡大)する可能性を模索する<sup>6</sup>。こうした取り決めにより、現金管理担当者へのプレッシャーを大幅に軽減することができる。ただし、その活用は一時的な現金不足を埋めることを目的とするものであり、赤字財政の新たな源泉とならないよう制限される必要がある。こうした制度には上限と期限を設けるべきであり、また有利子でなければならない。
- 現金バッファの水準を再調整する。現金バッファは、キャッシュフローのボラティリティに対する政府のセーフティネットである。いくつかの政府は、世界金融危機を受けて現金バッファを導入するか引き上げた。キャッシュフローのボラティリティの高まりと市場環境のタイト化に伴い、現金バッファの水準を見直す必要が生じる。現金管理担当者は、政府による全体的な財政政策対応の一環として行う適正な現金バッファ水準およびバッファの引き下げ・引き上げの程度に関する決定の参考とするため、現在の危機が政府の現金収支に与える影響を測定する必要がある。予測能力が低く、金融市場へのアクセスが乏しい政府にとっては、現金バッファの活用を強化することが特に有用である。現金バッファは国庫単一口座の一部とするか、中央銀行の通知預金に預け入れる必要がある。
- 現金準備金がある国では、政府がその活用について決定を行えるように、そうした資金をどのくらいの期間、どの程度取り崩すことができるか検討できる。一部の国は外国為替準備金を維持しており、必要があり実行可能な場合には、それを資金源とすることができる。将来の債務返済のために積み立てられている減債基金も、喫緊の現金ニーズを満たすべく一時的な救済に役立てることができる。
- 一部の国では、依然として一時的な流動性余剰を投資することが可能である。その際、信用リスクが低くより短期の債券に投資し、信用の質や流動性、金利ボラティリティに注意するという戦略をとる必要がある。政府は請求次第ペナルティを払って預金を解約できるようにしておかなければならない。

必要な現金管理行動をとれるように制度的取り決めを強化する必要がある。こうした取り決めは、財務大臣の主導の下、財政危機対応に関する政府の全体計画の中に組み込まなければならない。流動性圧力が深刻化する際には、財務省内の各部局間および支出機関、歳入徴収機関、中央銀行等の主要なカウンターパートとの調整を強化することが非常に重要となる。

組織体制の強化に関する短期的措置としては、以下が挙げられる。

- 現金管理ユニット(CMU)<sup>7</sup>に権限を付与する。CMU が設置されていない場合、現金管理作業部会(CMWG)として、現金管理担当者と財務省の他部局の代表で構成される少人数の専門チームを編成することが可能だろう。CMWG は、各省庁のカウンターパートと連絡を取りつつキャッシュフローを予測し、現金収支管理に関して助言を行う責任を負う。国際的な経験によれば、こうした任務を行うには職員 2~3名のチームで十分である。CMU(または CMWG)は予測を行い、行動をとる上で、中央銀行と緊密に連携し

<sup>6</sup> 例えば、スリランカの国庫は一部の市中銀行と信用枠を設定した。バングラデシュやインドなどの国では、中央銀行による対政府貸付制度(Ways and Means (W&M)ファシリティ)があり、国庫単一口座を一時的に赤字状態にすることが可能となっている。イギリスの国庫とイングランド銀行は最近、政府に対して追加的な流動性の源泉を供給するために、W&M ファシリティを一時的に拡大することに合意した。

<sup>7</sup> 多くの国では、キャッシュフローの予測や現金収支の監視、現金の調達可能性の予測を担当する指定のユニットが CMU となる。

なければならない。現金予測や現金収支、また市場介入のタイミングに関して、すべての関係部局・機関間で定期的な情報交換を行う必要がある。

- ハイレベルの現金(国庫)調整グループ(CCG)を設置し、頻繁に会合を開催して、現金管理業務に関する意思決定機関として機能させる(ボックス 1 参照)。CCG は、危機への財政対応の全体的な管理責任を負い財務大臣が議長を務めるより広範な財政危機管理グループの一部を構成するか、あるいはその傘下に置かれることが考えられる。本稿で議論している諸シナリオは現金管理担当者のみでは対処できず、またそうすべきものでもない点を認識する必要がある。例えば、予算の修正や財政戦略の変更が必要となる場合もありうる。CCG は、現金資金や資金調達オプションの利用可能性に基づき、政策当局者に情報提供を行わなければならない。CCG は財務副大臣や次官のような十分にハイレベルの者が議長を務め、予算、債務管理、マクロ財政分析関連部局の長および歳入当局と主要な支出機関の代表を含む必要がある。必要な場合には、こうした取り決めに危機下で非公式に確立し、後から公式化することもできる。

### ボックス 1 現金調整グループ(CCG)の主な任務

- キャッシュフロー予測を分析する。財政が逼迫する時期においては、財政政策に関する意思決定の参考とする上でこうした予測が非常に重要となりうる。
- 利用可能な資金源と、潜在的な資金調達ギャップを特定する。現金管理ユニット(CMU)は現金収支予測と資金調達オプション、その他の財源を取りまとめ、今後 4~6 週間の緊急支出措置を賄う財源の利用可能性を評価するためにこれらの情報を CCG に提出しなければならない。この評価は、財政危機管理グループが支出の優先順位に関する決定を行う際に主要な参考情報となるものである。
- 起こりうる悪化シナリオのための政策オプションを分析して決定を行う。
- 支出機関の現金計画が CMU の現金予測と政府の優先事項に沿ったものとなるよう、支出機関に対して指示や指針を示す。こうした指針は、支払いプロセスが分散している場合に特に必要となる。つまり、支出機関が中央の国庫を経由することなく支払いを実行できる場合である。
- タイムリーな報告の要請など、キャッシュフローと現金収支の監視を強化するための措置を講じる。特に、支払いプロセスが分散していて、現金収支が細分化している場合には、こうした措置の必要性が高い。
- 重要な現金管理プロセスに関して業務継続のための方策を講じる。現金管理は、政府の業務継続計画に含まれるべき中核的機能の典型である。しかし、この機能が業務継続計画に含まれていない場合、あるいは業務継続計画において新型コロナウイルス感染症のような規模の危機が想定されていない場合には、いくつかの簡単な措置を講じることができる。例えば、重要なプロセスに従事することになる主要職員について、また、その報告体制や代替要員について、特定を行うことである<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> IMF 新型コロナウイルス対策のための財政政策特集の別稿「緊急対策上の課題に向けた公共財政管理システム整備」(サンデー・サクセナとミシェル・ストーン作成)および E.バリベック著「Covid-19 Rethinking Treasury Business Continuity Plan (新型コロナウイルス感染症:国庫業務継続計画再考)」(2020年3月30日付 IMF 公共財政管理ブログ)を参照。

### III. 債務管理との連携

---

資金調達へのタイムリーなアクセスを確保し、既存債務の借換リスクを軽減するために、現金管理当局と債務管理当局の連携を強化しなければならない。いくつかの国では現金と債務の管理に関する統合的な枠組みが存在しており、効率的な意思決定の円滑化につながっている。その他の場合には、債務管理部局は発行戦略や借入計画を更新する際にキャッシュフロー予測を考慮し、利用可能な資金総額について CMU と CCG に対して情報を提供する必要がある。

追加的な資金調達ニーズへの対応に関する短期的措置としては、以下が挙げられる<sup>8</sup>。

- 国際金融機関が提供する拡張された一連の融資オプションも含め、対外資金調達（譲許融資）の可能性を模索する。多くの発展途上国では、追加支出を賄う上で国内市場の吸収能力には限界がある。先進国・地域では、中央銀行が市場から国債を追加で買い入れるべく介入しており、間接的に政府に資金を供給している。このオプションは、新興市場国や発展途上国では慎重に検討される必要がある。金融システムに流動性が追加されることで、インフレ圧力と通貨安圧力のいずれか（または両方）が生じるおそれがあるからだ。発展途上国政府は、利用可能であれば、譲許的融資や贈与、市場ベースの資金調達を活用して自国の資金総額を増やす方がよい場合がある。
- 一時的な債務救済のためのオプションを模索する。例えば、IMF の大災害抑制・救済基金（CCRT）を通じて、すでに相当数の適格国に対して債務救済が提供されている。こうした救済により、その他の支出のための財源を確保できるだろう。支出構成次第では、追加的に利用可能となる財政余地を将来の使用に備えて現金バッファの強化に用いることが可能である。
- キャッシュフロー予測に基づき借入プログラムを見直す。多くの新興市場国や発展途上国を含め、国内の債券市場で資金調達を行っている国は、年間・四半期のスケジュールを見直し、借入需要の増大と発行債券に係るあらゆる変更に関して市場参加者に情報を提供しなければならない。こうしたコミュニケーションは、潜在的な貸手にポートフォリオ調整のための十分な時間を与える上で重要である。ベルギーやフランス、ハンガリー、オランダ、イギリス等のいくつかの国では、すでにそれが行われている。
- 債務管理に関して柔軟なアプローチを採用する。世界金融危機時の経験によれば、資金調達リスクを軽減するために柔軟性の導入が必要となる可能性がある。発行方法や価格決定システムも、市場条件に合わせる必要が生じうる（公告から入札までの期間の短縮、単一価格入札、シンジケート方式など）。発行債券の種類も、非伝統的市場（あるいは利用が少ない市場）における資金調達オプションを模索するために変更することができる<sup>9</sup>。
- 負債管理業務の検討を行う。国債交換は、現金の動きを伴わずに満期の短い債券をより長期の債券に転換するための方法となりうる。それにより、借換リスクを軽減することができる。利用可能な現金をより良く活

---

<sup>8</sup> 債務管理関連措置に関するさらなる詳細については、本特集の別稿「「Debt Management Response During the Pandemic（パンデミック下での債務管理対応）」を参照。

<sup>9</sup> 世界金融危機を受けて個人向け国債の発行を増加させた国の例として、アイルランドやイタリア、ポルトガルなどが挙げられる。

用するために、買い戻しはできる限り避ける行わないようにする(例えばベルギーでは、2022年に満期を迎える証券の買い戻しを停止している)。

- 公共団体が市場において資金調達競争を行わないことが重要である。地方政府(特にブラジルや米国のような一部の連邦国家の場合)や公共企業、予算外事業体においても資金調達需要が高まっている可能性がある。可能であれば、こうした機関への資金調達圧力を軽減するために、中央政府は直接融資や現金供給などの措置を講じることができる<sup>10</sup>。こうした行動は、金融市場における金利上昇圧力を抑制し、リスク認識を低下させる上でも有用となりうる。こうした行動が円滑に実行され、借入予定に重複がないようにするには、債務管理部局との調整の向上が必要となる可能性がある。
- 中期的には、財政余地や債務持続可能性に及ぼす長期的な影響を考慮しつつ、外貨建て短期債務や偶発債務を中心にリスクの追跡を行う。

---

<sup>10</sup> 最近の例として、米国の「Municipal Liquidity Facility」(地方債買い入れ制度)がある。これは、州や地方自治体がキャッシュフロー圧力をより良く管理できるよう支援するために設立されたものである。インドでは、インド準備銀行が実施する「Ways and Means スキーム」(短期財政資金融資制度)が強化されたことに加えて、財務省も義務的経費の前払いや中央政府の「Ways and Means ファシリティ」の下での前払いを通じて、州に対する流動性圧力を軽減するための措置を講じている。