



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	財政投融资の構造とメカニズム(1)
Author(s)	小山, 光一
Citation	経済學研究, 48(2), 16-33
Issue Date	1998-09
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/32111
Type	departmental bulletin paper
File Information	48(2)_P16-33.pdf



財政投融资の構造とメカニズム(1)

小 山 光 一

1. 序論

財政投融资制度は、諸外国に類型のものがあ
るにせよ、その規模と役割の大きさからみてわ
が国特有の制度であると言える。財政投融资は、
戦後のわが国の経済発展に大きく寄与し、その
役割は産業基盤から生活基盤の形成に変化しつ
つも、社会資本の形成に大きく貢献してきた。
ところが、郵便貯金の肥大化や公的年金の積立
金の増加によって財政投融资の肥大化が進み、
財投対象機関に資金が集まる一方、その資金が
非効率に利用されている実態が明らかにされて
きている。いま、財政投融资本来の機能を検討
し、望ましい制度の構築を図る必要に迫られて
いる。財政投融资には光と陰があり、陰のみを
強調することは財政投融资を正しく評価したこ
とにはならず、光と陰を同時に分析していく必
要がある。

財政投融资において、原資である郵便貯金や
公的年金資金などは有償資金である反面、運用
においては公共性が重視されている。財政投融资
において、この2つの側面を同時に満足する
運営が求められている。問題は、財政投融资制
度が多く、制度上の欠陥を有していることであ
る。特に、財政投融资の肥大化は、財投批判お
よび財投解体論となって表れている。例えば、
財政投融资の入口では、郵便貯金に対する批判
が銀行協会などから行われ、元利償還に国の保
証がついていること、さらに金利の上で有利な
定額貯金が存在することに批判が集中してきた。
さらに、郵便貯金が資金運用部に預託する義務
を廃止すべきことが主張されてきた。

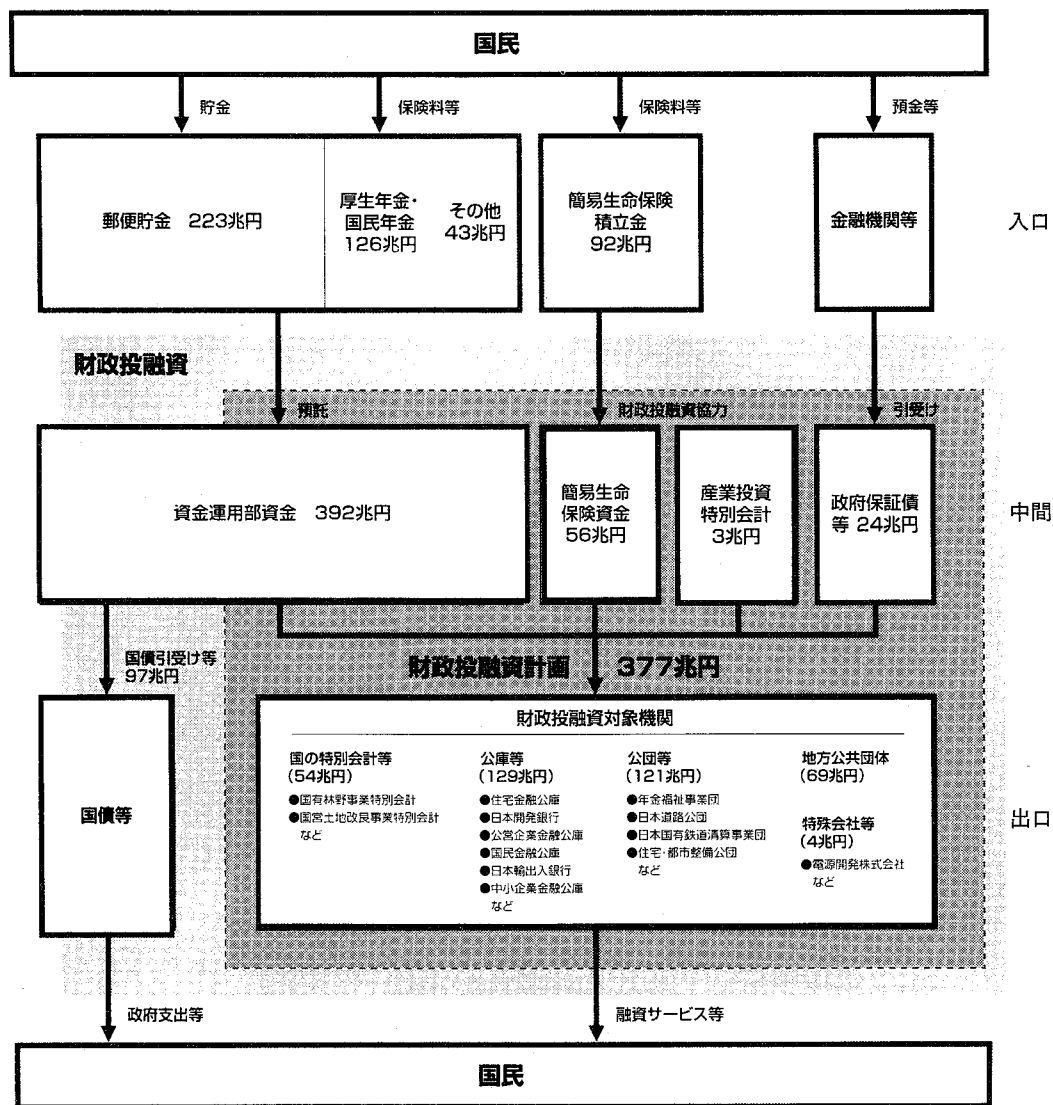
財政投融资の構造は、入口である郵便貯金の
肥大化が、預託義務により財投対象機関である
出口の肥大化に直接つながる仕組みになってい
る。財政投融资の出口において、政策金融の立
場から財投対象機関の貸出条件は民間の金融機
関よりも有利であり、低利融資による損失は国
からの補給金や補助金などで埋め合わされる構
造になっている。ところが、民間でできない分
野を本来行う財投対象機関が民間と競合し、民
間の経済活動をクラウディング・アウトする分
野も存在している。いま、財政投融资の制度そ
のものと対象となる分野の再検討が求められて
おり、財政投融资の本来の意義が問われている。

本稿の目的は、財政投融资の構造とメカニ
ズムを再検討することである。本稿においては、
財政投融资の基本的な問題点を論じるにとどめ、
財政投融资の制度分析は別の論文で行う。財政
投融资を1つの組織として検討し、財投全体と
してどのようなメカニズムが存在しているか、
その組織の performance を検討する必要がある。
主要な論点は以下の3つである。

(1) 財政投融资制度には十分な需要と供給を
調整するメカニズムが存在しないことである。
資金の供給がまず受動的に決定され、資金の需
要に合わせた供給が行われていない。需給の調
整メカニズムとして、確かに国債の購入などの
部分的な需給調整が行われているが、債券の購
入などに限定されている。財政投融资における
過剰資金を民間の金融市場に機能的に還流させ
るメカニズムを構築していく必要がある。

(2) 財投対象機関において、効率的な組織運
営を行おうとするインセンティブが内生的に生

図1 財政投融资のシステム



(出所) 大蔵省理財局『財政投融资リポート'97』

じにくい。事業が失敗した場合に、財投対象機関は自らの責任を負わず、失敗に伴う赤字は租税によって埋め合わされている。このような状況の下で、モラル・ハザードが生じ、投融资の効率性が著しく低下している。しかし、この対策として、個別の財投対象機関に財投機関債を発行させ市場メカニズムによる淘汰を図ること

が1つの案として提案されている。しかし、この案は、市場メカニズムでは扱えない分野で投融资を行うという本来の財政投融资の意義に矛盾するものである。財投機関債ではなく、資金運用部が一括して財投債を発行し、資金調達を行うことが望ましい。しかし、この場合、財投対象機関にとって、効率的運営を行うインセン

ティブが生じにくいという問題が生じる。

(3) 資金運用部の預託金利が市場金利よりも高すぎるため、所得分配に歪みを生じさせている。預託金利が市場金利に比べて高いのは公的年金への配慮であるが、その結果、不公平な所得分配を生じさせている。

2. 財政投融资の構造

2. 1 財政投融资のシステム

財政投融资の構造は、図1で示されるように、入口、中間、および出口の3つの部分からなる。入口は、財政投融资の原資を調達する部分であり、郵便貯金、国民年金・厚生年金の積立金、簡易生命保険および各種の公的資金からなっている。中間は、原資を統合管理し財投対象機関に配分する部分で、大蔵省資金運用部、簡保資金、政府保証債・政府保証借入金、及び産業投資特別会計からなっている。出口は、財政投融资の資金を供給する部分で、国債や金融債などの引き受けと、財投対象機関である公庫・公団などによる融資や事業が行われている。

2. 2 原資

財政投融资の原資は、大蔵省資金運用部資金、簡保資金、産業投資特別会計、および政府保証債・政府保証借入からなっている。ストックの構成(平成8年度末)をみると、この資金の総額は475兆円で、内訳は資金運用部資金が392兆円、簡保資金56兆円、産投資金3兆円、および政府保証債・政府保証借入金24兆円となっている。次にフローをみると、平成9年度における財投の原資(見込額)は、総額で56兆1,575億円で、資金運用部資金が45兆5,508億円、簡保資金が7兆5,419億円、政府保証債・政府保証借入金が3兆円、産業投資特別会計が644億円となっている。

(1) 資金運用部資金

財政投融资の原資の中心は資金運用部資金で

あり、この資金は郵便貯金、厚生年金や国民年金の積立金、その他の政府の特別会計の積立金および余裕金、および国家公務員共済組合の積立金の一部などからなっている。資金運用部資金法第2条は、資金運用部への預託義務を定めており、郵便貯金と政府の特別会計(簡易生命保険特別会計を除く。)の積立金は資金運用部に預託する義務を負っている。また、同法第3条で政府の特別会計の余裕金は、国債整理基金特別会計において国債を保有する場合を除いて、資金運用部への預託以外の運用を禁止している。

資金運用部による一元的な資金管理のメリットとして、以下のような点が指摘できる。

(a) 統合管理により資金量が大きくなることによって積極的な財政資金の配分が可能となり、公共的な運用を自主的に行うことができる。

(b) 総合的な資金配分の調整を行うことにより重複投資や遊休資金の発生が回避でき、効率的な資金配分が可能となる。また、運営の行政コストも節約できる。

(c) 景気対策である財政金融政策に整合的な資金管理が可能となる。

以上のような一元的な管理のメリットがある反面、これのデメリットも存在する。例えば、資金運用部が財投対象機関への資金配分を客観的な効率性の指標に従って行うことができない場合、過剰な資金が財投対象機関に配分される可能性がある。

資金運用部資金のストックをみると、平成8年度末での総額は392兆円で、内訳は、郵便貯金223兆円、厚生年金・国民年金126兆円、労働保険特別会計9.4兆円、外為資金特別会計8.7兆円、共済組合5.4兆円、簡易生命保険特別会計5兆5千億円、郵便貯金特別会計6兆円、自賠責再保険特会2.1兆円、特別保健福祉事業資金1.5兆円、その他となっている。この中で特に郵便貯金の金額は、極めて高いことがわかる。同じ時期における個人預貯金残高は640兆円であり、個人預貯金に占める郵便貯金の割合は35.1%に達している。

資金運用部資金のフローをみると、平成9年度現在、総額45兆5,508億円のうち、郵便貯金が11兆7,000億円、厚生年金・国民年金は7兆3,000億円、回収金等（特別会計等の余裕金を含む。）26兆5,508億円となっている。ここで大きな割合を占める。回収金とは、過去に融資された資金が償還されて再融資されるものである。資金運用部資金に占める回収金の割合は年々増加傾向を示しており、財政投融资資金のうち回転している資金の割合が増加し、財投が成熟化してきていることを示している。

(2) 簡保資金

簡保資金とは、簡易生命保険特別会計（簡保特会）の決算上の剰余金を積み立てた積立金であり、郵政省が独自に管理・運用を行っている。簡保特会の年度中の余裕金は、資金運用部法第3条により他の特別会計とともに資金運用部に預託される。年度末の決算後、資金運用部に預託された余裕金は簡保特会に払い戻され、簡保の積立金となる。

(3) 産投資金

産業投資特別会計（産投会計）は、産業の開発及び貿易の振興のため国の財政資金で投資を行うことを目的に設けられている。産投会計（昭和28年創設）は、アメリカの対日援助打ち切りに伴い（アメリカ対日援助）見返資金特別会計が廃止され、この特別会計の継承資産などの収入を投資財源に設置されたものである。産投資金は、昭和48年以降出資のみで融資は行っていない。また、財投の他の原資は返済を必要とする資金であるのに対し、産投資金は政府の自己資金として位置付けられ、出資先の資金コストを軽減させる役割を担っている。産投資金は、一般会計等の出資金や補助金とは異なり、出資した財投対象機関から納付金を受け、資金を再投資していく構造になっている。

(4) 政府保証債・政府保証借入金

財投対象機関は、民間資金を調達するため債券の発行や民間金融機関からの借入を行っているが、元利返済について政府保証が付けられている債券および借入をそれぞれ政府保証債、政府保証借入という。政府保証債や政府保証借入は、主に財投の資金不足額を補完するため能動的に調達された資金であり、資金運用部資金や簡保資金のように受動的に受け入れた資金とは異なる。政府保証債や政府保証借入の資金調達コストは、一般に資金運用部からの借入よりも高く、もし財投対象機関がこれらの方法で財源調達した場合には、資金コストを軽減するため国の一般会計などから補給金や出資金などを受けている。

2. 3 運用

資金運用部資金の運用についてみていこう。この資金の運用は、資金運用部資金法第1条で、確実かつ有利な方法で運用することにより公共の利益の増進に寄与することを目的とすることになっている。また、運用対象は同法第7条で規定されており、以下の（a）～（d）の項目に運用が限定されている。

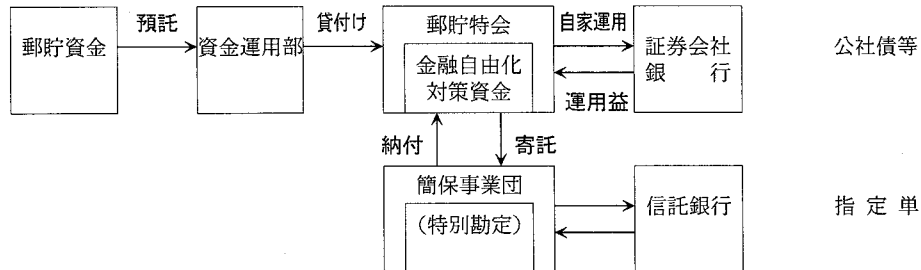
- （a）国債や地方債の引受、
- （b）国や地方公共団体への貸付、
- （c）公庫や公団等が発行する債券の引受又はそれらへの貸付、
- （d）金融債や外国債の引受。

また、資金運用部資金の運用は、長期運用（運用期間5年以上）である財政投融资計画、短期運用（運用期間5年未満）、および国債引受の3つに大きく分類できる。財政投融资計画の原資となる長期運用予定額は、「資金運用部資金及び簡易生命保険の積立金の長期運用に対する特別措置に関する法律」（昭和48年3月公布）により、運用対象区分ごとに毎年度の特別会計予算総則にかかげられ、国会の議決対象となる。

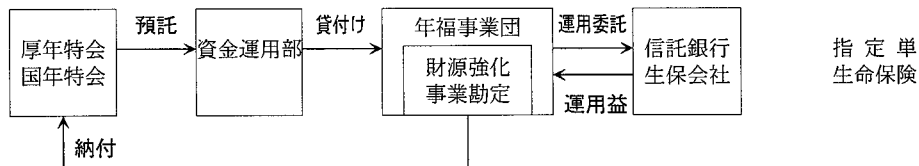
財政投融资計画には、一般財政投融资と資金運用事業がある。一般財政投融资は、一定の政策目的を実現するため財投対象機関に投融资す

図 2 資金運用事業の仕組み

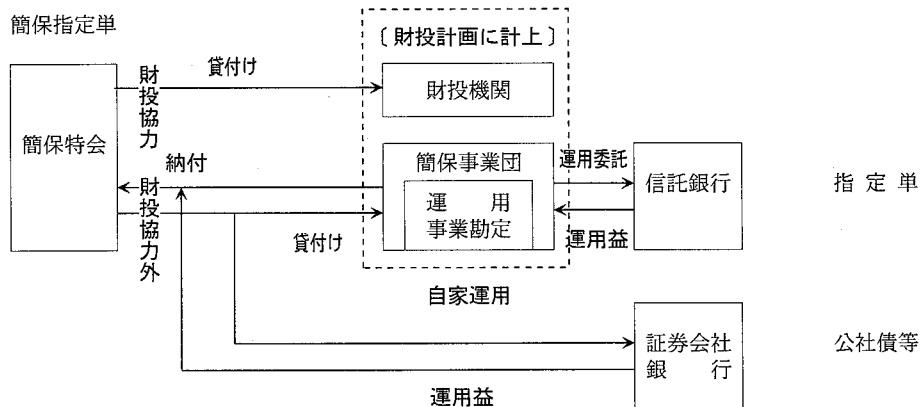
1. 郵貯金融自由化対策資金



2. 年金財源強化事業



3. 簡保指定単



(出所) 中川雅治・乾文男・原田有造共編『財政投融资』(大蔵財務協会, 1994年)

ることであり、詳細は第4節で論じる。資金運用事業(昭和62年創設)は、財投対象機関が有償資金を金融市場で運用し運用益をあげてを目的にしている。資金運用事業は、昭和62年度に預託金利の法定下限が撤廃されたことに伴い、郵便貯金、年金資金、および簡保資金に対し自主運用を部分的に認め、これら資金の運用益の確保を図る目的で始められた。資金運用事

業としては、平成10年度現在、郵貯資金の郵貯金融自由化対策資金、年金資金の年金財源強化事業、および簡保資金の運用の3つがある。

これらの事業について、以下の2点を指摘することができる。第1に、これら事業は、資金運用部から借り入れた預託金利が高いために借入費用が高くなり、運用収入の低下によって利差損が生じ当初期待した運用益の確保ができて

いない。第2に、資金運用事業を通じて財政投融资の資金が不十分ながらも民間の金融市場に流れる道筋ができたことは意義がある。財政投融资の需給調整が部分的に行われ、過剰な財投資金が民間企業の資本形成に向かうことは社会的な資金配分の観点から望ましいことである。

いま、図2により資金運用事業を具体的にみていこう。第1の郵貯金融自由化対策資金とは、郵便貯金特別会計（郵貯特会）に設けられている金融自由化対策資金のことで、郵貯特会が郵貯資金を預託している資金運用部から資金の一部を借り受け運用している。この運用方法は二つあり、一つは郵貯特会が直接、証券会社や銀行を通して公社債等の比較的安全な金融商品を運用する自家運用である。もう一つは、郵貯特会が簡易保険福祉事業団（簡保事業団）の特別勘定に資金を寄託し、簡保事業団が信託銀行に単独運用指定金銭信託（指定単）で運用を委託する方法である。指定単の運用は、株式などの危険な資産を運用することになるため、郵貯特会で直接運用せず、簡保事業団を通して行われている。平成9年度予算で7兆5千億円の借入を資金運用部から行っており、平成9年度予算までの借入残高は45兆6,500億円に達している。

第2の年金財源強化事業¹⁾は、厚生年金や国民年金の財政基盤の強化を図るため、年金資金を金融市場で自主運用するものである。年金福祉事業団（財源強化事業勘定）が厚生年金や国民年金を預託している資金運用部から資金を借り受け、信託銀行や生命保険会社に指定単や生命保険で運用委託している。この運用による運用益は、厚生保険・国民年金特別会計に納付されることになっている。

第3の簡保資金の運用は、簡保特別会計における簡保資金のうち財投協力外の資金は2つの方法で運用されている。一つは、証券会社や銀

行で比較的安全な公社債等を自家運用する方法で、もう一つは簡保事業団（運用事業勘定）に運用委託し、信託銀行でリスクを伴う指定単の運用を行う方法である。

いま、年金福祉事業団の『事業年報（平成8年度）』および『業務報告書（平成8年度）』により、財源強化事業の運用収益の実態を具体的にみてみよう。平成8年度におけるこの事業の資金総額は16兆1,860億円で、運用収益額は4,755億円（運用諸経費控除後の収益率3.15%）であるのに対し、借入金利息額は8,036億円（借入金利息の対運用元本平均残高比5.32%）、差し引き3,281億円の利差損（利差率 Δ 2.17%）を計上している。昭和61年度から平成2年度までは利差損は生じていないが、平成3年度以降に利差損が生じており、平成5年度で1,108億円（利差率 Δ 0.93%）、平成6年度4,294億円（利差率 Δ 3.11%）、平成7年度1,762億円（利差率 Δ 1.21%）となっている。

次に、財政投融资の内部で超過供給となっている財投資金が民間の資金市場にどのくらい還流しているかをみてみよう。年金財源強化事業の資産構成をみると、資産総額（平成9年3月末現在の時価）15兆4,864億円のうち、債券が50.85%、国内株式25.13%、外国株式11.52%、転換社債3.56%、外国債券3.14%、現預金等5.79%となっている。特に、国内株式の保有割合が依然として低く、財投内部の余分な財投資金を国内株式などに振り向け企業の資本形成に向かわせていく必要がある。

以上の3つの自主運用は、財政投融资の資金の需給関係を調整する機能として重要である。財投の資金は資金運用部への預託義務により財投の中だけに閉じこめられるため、財投における資金の需給調整が十分でないと、資金が過剰となり財投対象機関で浪費される可能性がある。資金運用部資金や簡保資金の一部が自主運用を通じて民間の金融市場に還流していくことは、資金配分の効率性の観点から社会的に望ましいと言える。しかし、年金福祉事業団の自主運用

1) 年金福祉事業団は、年金財源事業のほかに、資金確保事業も行っている。資金確保事業の資金総額（時価）は7兆1,495億円（平成9年3月末現在）で、年金財源事業と同様な利差損を計上している。

は、平成不況を背景に損失を計上しており、自主運用のあり方が問題となっている。

以上、長期運用についてみてきたが、次に運用期間が5年未満の短期運用についてみてみよう。短期運用に用いる資金は、主に以下の3つから生じている。

①資金運用部への預託と財投対象機関の運用の期間のミスマッチ

②郵便貯金などの預託原資の予定外の増加

③財投対象機関の「使い残し」などによる多額の余裕金の形成

短期運用の資金は、流動性の高い資産を資金運用部が短期的に保有することによって必要に応じて機能的な資金運用を図ることができる。

短期運用は、債券運用と特別会計に対する貸付の二つに分類される。第1の債券運用については、高い流動性と収益性を同時に満たす運用が図られており、金融債や残存期間5年未満の中長期国債などを運用対象としている。流動性のある手元資金をもつことにより経済政策に対応して弾力的な運用を行うことが可能となる。第2の特別会計に対する貸付は、特別会計の資金不足を補てんするために行われており、財政赤字の財源補てんとしての役割を担っている。特別会計への貸付残高は17.6兆円（平成8年度末現在）で、金額の大きい順にみると、まず交付税及び譲与税配付金特別会計で15.4兆円、次に厚生保険特別会計1.5兆円、貿易保険特別会計0.4兆円、郵政事業特別会計0.27兆円、農業共済再保険特別会計、海外経済協力基金などがある。特に、交付税及び譲与税配付金特別会計の赤字は地方財政の構造の欠陥と結びついている。

最後に、資金運用部による国債引受をみてみよう。資金運用部の国債残高は、平成8年度末現在65.9兆円で、国債残高241兆円の27%を占めている。資金運用部による国債引受は、財政投融資において資金の需給を調整する役割を担っている。資金運用部は、預託義務により郵便貯金や年金資金などの資金を受け入れているが、これらの資金の供給は財投における資金需要と

関係ないため、絶えず資金の過剰および不足が生じる構造になっている。資金運用部は、資金が過剰である場合に国債を購入し、逆に資金不足のとき国債を売却して、資金の需給調整を図ることができる。しかし、国債や金融債などに限定した需給の調整機能には限界がある。

2. 4 国会審議

財政投融資計画は、原資ごとに予算の一部として国会の議決の対象となる。まず、資金運用部資金と簡保資金は、5年以上の長期運用予定額が特別会計予算総則に計上される。また、産投資金は、産投特会の予算として計上され、政府保証債・政府保証借入は、一般会計予算総則に財投対象機関別に債務保証契約の限度額が明記される。注意すべき点は、経済情勢の変化に機敏に対応するため弾力条項が存在することである。産投資金には弾力条項はないが、それ以外の資金運用部資金、簡保資金、および政府保証債・政府保証借入には弾力条項が存在し、やむを得ない経済状況などの場合に議決額の5割増まで運用額を増加できる仕組みになっている。

3. 金融的側面

3. 1 金利構造

財政投融資の金利としては、資金運用部が郵便貯金や公的年金資金などの資金の預託を受ける際の金利である預託金利、資金運用部が財投対象機関に貸し出す貸付金利、さらに財投対象機関が民間などに貸し出すときの貸出金利がある。また、郵便貯金、政府保証債、および地方債などの金利も財政投融資に密接な関係をもっている。

預託金利の歴史的な経緯をみておこう。昭和26年3月に資金運用部資金法が成立したとき、表1で示されているように、預託金利は預託期間に応じて法定され、預託期間が7年以上のとき金利は6%に法定された。昭和36年度以降は、

表 1

預託期間	預 託 金 利	
	昭和26年度 ～昭和61年度	平成 9 年 5 月 現在
7 年以上	6.0% + 特別利子	2.60%
5 年以上 7 年未満	5.5%	2.55%
3 年以上 5 年未満	5.0%	2.50%
1 年以上 3 年未満	4.5%	2.45%
3 月以上 1 年未満	3.5%	2.40%
1 月以上 3 月未満	2.0%	2.0%

(注 1) 最短の 1 月以上 3 月未満の預託期間の場合、昭和26年度から平成 9 年現在まで金利は 2.0% に固定されている。

資料：大蔵省『財政金融統計月報』

預託期間が 7 年以上の預託金には 6 % の利子に加え特別利子が付けられることになったが、特別利子は昭和47年 8 月まで 0.5% に固定されていたため預託金利は 6.5% であった。昭和47年 9 月以降、特別利子は弾力的に改訂されることになり預託金利は固定水準でなくなり、昭和55年度の 1 時期には 2.5% の特別利子が付けられ預託金利が 8.5% の高水準に達した。しかし金融自由化によって金利の低下が生じ、6 % の法定下限を維持することが困難になったため、昭和62年 3 月に資金運用部資金法が改正され預託金利の法定下限 (6 %) が撤廃された。

預託金利は、昭和62年 3 月から金利設定が弾力的に行われることになり、10年もの新規発行国債の表面金利に連動して決定されることになっている。預託金利の決定方法について資金運用部資金法第 4 条の 3 は、「資金運用部預託金には、国債の金利その他市場金利を考慮するとともに、郵便貯金事業の健全な経営の確保、厚生年金保険事業及び国民年金事業の財政の安定並びに積立金その他の資金を資金運用部に預託するその他の事業等の健全かつ適正な運営の確保に配慮して、約定期間に応じ、政令で定める利率により利子を付する。」としている。すなわち、預託金利は市場金利を原則としながらも、主に公的年金資金に配慮した金利決定が行われている。

平成 9 年度現在、預託金利が完全に市場金利に連動した形にはなっていない。資金運用部の預託総額のうち 9 割以上が預託期間 7 年以上で、預託期間 7 年以上の預託金利は特に財投金利と呼ばれ、10年もの国債金利に連動して決定されている。しかし預託期間が 7 年未満の場合、預託期間が短くなるにつれて預託金利が低くなるように機械的に設定されているため、預託金利が市場金利と乖離する構造になっている。表 1 に平成 9 年 5 月現在の預託金利が示されているが、これらを同じ時期の他の金利と比較してみよう。10年もの国債金利は 2.40%、5 年もの利付金融債が 2.2%、3 年もの利付金融債が 1.5% となっており、預託金利が他の金利よりも高く設定されていることがわかる。特に、7 年以上の預託金利は国債金利よりも 0.2% だけ高く設定されており、これは公的年金に対する配慮を示している。

資金運用部が財投対象機関に貸し出す貸付金利は、預託期間 7 年以上の預託金利 (財投金利) と同一で、資金運用部は利ざやをとらず財投対象機関に貸し付けている。さらに、財投対象機関が民間などに貸し出す貸出金利は、融資対象によって異なっており、原則として預託金利と長期プライムレートの間の値に決められている。ただし、政策的な低金利貸出で、預託金利以下の貸出が行われる場合も存在している。長期

プライムレートは、5年もの利付金融債の発行金利に利ざや0.9%を上乗せしたものであるが、これは民間金融機関が行う長期貸付の最優遇金利である。財投対象機関が長期プライムレート以下で貸し出しを行うことは、市場の欠陥を補完し、低利での投融資を行っていることを意味している。

貸出の期間構造の側面から財政投融資の貸出の金利構造を検討しておこう。資金運用部の財投対象機関への貸出条件をみると、平均貸出期間はほぼ18年で、貸出金利は10年もの国債金利を基準とした預託金利（預託期間7年以上）と同一である。資金運用部の貸出金利は、原則としてイールド・カーブで10年もの国債金利と同じとなるので、貸出期間が10年を超える場合には資金運用部の貸出金利は市場金利よりも低くなる。平成7年3月以降、資金運用部の預託金利は長期プライムレートよりも高い水準となっているが、期間構造を考慮すると資金運用部の貸出金利は市場金利よりも低い水準にあると言える²⁾。財投対象機関の貸出金利についても同様の議論が当てはまる。

財投対象機関の中には資金運用部から貸付を受けるのではなく、日本道路公団などのように、資金運用部や簡保資金が公団の発行する債券を購入する場合がある。この場合は、債券の金利は政府保証債の市中消化の条件と同一となっている。本来、政府保証債の金利は、債券の流動性と信用格差のため10年もの国債金利よりも多少高くなっている。しかし、平成9年度現在、資金運用部の財投対象機関への貸付金利（財投金利）は10年もの国債よりも高く設定されているため、政府保証債の金利の方が財投金利より

も低い水準になっている。政保債の金利と財投金利の大小関係は、一般に、預託金利の設定方法と国債・政府保証債の債券市場に依存している。

3. 2 財政投融資のリスク・シェアリング

財政投融資は、入口、中間、及び出口の3部門から構成されているが、以下では入口で郵便貯金、中間の資金運用部、出口で政府系金融機関をそれぞれ取り上げる。財政投融資の主なリスクとして、金利リスクと信用リスクが存在するが、郵便貯金、資金運用部、及び政府系金融機関は財政投融資のリスクを分担しあう構造になっている。入口の郵便貯金と中間の資金運用部は主に金利リスクを負うのに対し、出口の政府系金融機関は主に信用リスクを負っている。

A. 郵便貯金

郵便貯金は、簡易で確実な少額貯蓄の手段で、国民の経済生活の安定と福祉の増進を目的とした国の事業である（郵便貯金法第1条、第2条）。同法第3条において、「国は、預貯金として預入された貯金の払いもどし及びその預貯金の利子の支払を保証する」と定めている。郵便貯金特別会計において、運用金利は資金運用部への預託金利であり、調達金利は郵便貯金の金利である。郵便貯金の問題は、その主力商品で郵便貯金残高の9割弱を占める定額貯金の性格にある。定額貯金は、預け入れした時の金利で最長10年間保有でき、半年複利で、しかも6ヶ月後には自由に引き出せるという解約権が与えられている。

定額預金の金利は、平成5年の改正以前は民間金融機関の2年もの定期預金金利に連動していたため、2つの問題が生じていた。第1に、民間金融機関の金融商品や国債との裁定において、定額貯金が金利の上で他の金融商品よりも有利な商品となり郵貯シフトが生じていたことである。2年もの定期預金金利が高いときに預けると、10年間預け入れ時の金利が維持できる

2) 富田(1997)による。長期プライムレートは、5年もの利付金融債の金利に0.9%の利鞘を上乗せしたもので、イールド・カーブの上方にある。しかし資金運用部の貸出金利は、10年もの国債金利と同じで、貸出期間が10年を越えると、イールド・カーブの下になる。よって資金運用部の貸出金利は、たとえ長期プライムレートよりも高くても、依然低い水準にあると言える。

ため、国債や民間の金融商品よりも有利となり、郵貯シフトを引きおこしてきた。このような金利格差による郵貯シフトは、民間金融機関から批判の対象となっていた。

第2に、郵便貯金特別会計は、資金の運用と調達に期間のミスマッチがあるため金利リスクを有している³⁾。定額貯金の平均預入期間は3年から4年であるのに対し、資金運用部への預託期間は7年程度である。調達金利である定額貯金の金利が短期金利である2年もの定期預金金利に連動すると、運用金利である預託金利との格差が大きくなり、大幅な黒字と赤字を繰り返して非常に不安定な収支構造を示していた。

以上の定額貯金の問題の解決を図るため、平成5年6月以降、定額貯金の金利は以下のように変更された。預け入れ後3年経過した定額貯金について、利率が通常の場合(6%程度以下)、

(1) 市場金利において長期金利が短期金利よりも高い順イールドのとき、

3年定期預金利率 $\times 0.95$ 程度

(2) 市場金利において長期金利が短期金利よりも低い逆イールドのとき、または両者が等しいフラットのとき、

10年もの国債表面金利 -0.5% 程度

を目安に設定される。但し、利率が高水準(6%程度以上)の場合は、(1)のケースで $0.90 \sim 0.95$ 程度を乗じ、(2)のケースで $0.5\% \sim 1.0\%$ 程度を差し引くことになっている。

以上のような金利設定の変更は郵便貯金に二つの変化をもたらしている。第1は、定額貯金が他の金融商品よりも金利の上で有利な商品でなくなったことである。定額貯金と他の金融商品との裁定についてみると、順イールドの場合、定額貯金の金利は解約権があるため民間金融機関の3年もの定期預金金利よりも低く設定されている。また、逆イールドまたはフラットの場合、

定額貯金の金利は国債金利よりも低く設定され、国債よりも有利ではなくなった。第2に、定額貯金の金利設定の変更により、郵便貯金特別会計は従来よりも安定した収支構造が得られることになった。

B. 資金運用部

資金運用部は、郵便貯金と同様に信用リスクはないが、金利リスクを有している。資金運用部において、調達金利は預託金利であり、運用金利は財投対象機関への融通金利および短期と長期の債券の運用収益率などである。資金運用部は、長期の預託と運用の利鞘をとらず、預託金利と財投対象機関への貸出金利は同一になっている。しかし、資金運用部の預託期間は7年程度であるのに対し、貸出期間は約18年であり、期間のミスマッチによる金利リスクが存在している。資金運用部の役割は、金利リスクを負いながら、預託期間をより長期の貸出期間に期間構造を変換させることにある。

C. 政府系金融機関

政府系金融機関は、資金運用部による期間構造の変換機能により、融通期間と貸出期間とがほぼ等しく期間のミスマッチがなく、金利リスクを負わない形になっている。しかし、信用リスクを負い、不良債権を抱える可能性がある。また、政府系金融機関の中で住宅金融公庫のみが、繰上償還による金利オプション・リスクを負っている。これは、住宅金融公庫からの借入者が期限前に償還を行うことにより住宅金融公庫に損失が生じる場合である。政府系金融機関の中でも住宅金融公庫以外の国民金融公庫や中小企業金融公庫などは、原則として期限前の繰上償還は認めていない。資金運用部は住宅金融公庫に対し繰上償還を認めないので、住宅金融公庫は繰上償還の損失をそのまま被ることになる。この損失分は利子補給分と合わせて、補給金の形で一般会計から埋め合わされている。

3) 定額貯金は、金利が上昇しているとき預け替えが行われるオプション・リスクを有しており、郵便貯金特別会計の収支を不安定にする一つの要因となっている。

表 2 分野別分類

分 野	主 な 財 投 対 象 機 関
住宅	住宅金融公庫, 住宅・都市整備公団, 年金福祉事業団 (被保険者住宅), 雇用促進事業団 (財形住宅), 地方公共団体 (公営住宅) 等
生活環境整備	地方公共団体 (都市公園, 廃棄物処理, 上下水道など: 地方債引受), 公営企業金融公庫, 日本下水道事業団など
文教	地方公共団体, 国立学校特別会計, 日本育英会, 日本私学振興財団
厚生福祉	社会福祉・医療事業団, 国立病院特別会計, 地方公共団体 (地方債 ; 病院事業債, 厚生福祉事業債) など
中小企業	国民金融公庫, 中小企業金融公庫, 商工組合中央金庫, 環境衛生金融公庫
農林漁業	農林漁業金融公庫, 国営土地改良事業特別会計, 農用地整備公団, 水資源開発公団, 森林開発公団, 国有林野事業特別会計
国土保全 ・災害復旧	森林開発公団, 地方公共団体 (地方債: 治山治水等の整備, 災害復旧事業)
道路	日本道路公団, 首都高速道路公団, 阪神高速道路公団, 本州四国連絡橋公団, 東京湾横断道路株式会社, 地方公共団体
運輸・通信	日本鉄道建設公団, 帝都高速度交通公団, 日本国有鉄道精算事業団, 空港整備特別会計, 新東京国際空港公団, 関西国際空港株式会社, 船舶整備公団, 郵政事業特別会計, 通信・放送機構, 地方公共団体 (地方債; 港湾事業債)
都市整備 ・地方開発	地方公共団体, 都市開発資金金融通特別会計, 特定国有財産整備特別会計, 民間都市開発推進機構, 地域振興整備公団, 北海道東北開発公庫, 沖縄振興開発金融公庫, 奄美群島振興開発基金
産業・技術	日本開発銀行, 石油公団, 電源開発株式会社, 金属鉱業事業団, 環境事業団, 科学技術振興事業団, 情報処理振興事業団, 基盤技術研究促進センター, 生物系特定産業技術研究推進機構, 医薬品副作用被害救済・研究振興基金
貿易・経済協力	日本輸出入銀行, 海外経済協力基金

(注) 平成9年度現在, 財投対象機関の数は特別会計9公庫等10, 公団等34, 地方公共団体1, 特殊会社等5の合計59である。しかし財投対象機関の統廃合が行われており, 例えば, 以下の3つのケースがあげられる。
 1) 日本開発銀行を廃止して新銀行を設立し, 北海道東北開発公庫を新銀行に統合 2) 日本輸出入銀行と海外経済協力基金の統合 3) 国民金融公庫と環境衛生金融公庫の統合

4. 財政投融資の機能と諸政策

4. 1 財政投融資の機能

財政投融資の主な役割は, 資源配分の調整機能と景気調整機能の二つである。第1の資源配分の調整機能とは, 市場メカニズムの欠陥を補完し, 社会的に望ましい資源配分を実現する役割である。例えば, 有料道路の建設や公害防止施設の整備は「市場の失敗」により政策金融が実施されない限り市場メカニズムでは実現が困難である。第2の景気調整機能とは, 景気対策として財政投融資が利用されることで, 一般会計の歳出が抑制されている現在, 財政投融資の役割は大きい。景気対策における役割として,

例えば, 政府系金融機関を通して融資の拡大が図られたり, 公共事業の財源調達のため発行される国債や地方債を引き受けている。

財政投融資の機能は, 財投対象機関に対する投資(出資)と融資によって行われる。財政投融資による資金供給は, 二つの方法で行われている。第1の方法は, 政府系金融機関の融資活動に資金を供給して間接的に民間部門の経済活動を誘導する方法で, 民間の住宅, 中小企業, 農林漁業, 産業政策などに資源を配分させる役割を担っている。第2の方法は, 公団や事業団などの事業活動に資金を供給し, これらが実施する政府部門の事業に直接, 資源を配分させる方法である。但し, 財投対象機関の中には, 融

資活動と事業活動の両方の事業を行っている公団や事業団などがある。

資源配分の調整機能は、広い意味で解釈するといくつかの役割を担っており、ここでは以下の3つを指摘しておこう。第1は、前述のように資源配分の効率性を実現させる機能である。第2に、わが国の長期的な経済発展ないし経済成長を図るため、企業に必要な長期資金の供給を行っている。例えば、日本開発銀行は、民間だけでは実施不可能な大型の開発計画を民間の金融機関と組んで実施している。第3に、地域間の資源再配分機能ないし所得の再配分機能で、財政投融资が地方財政の枠組みの中で地方団体の発行する地方債を引受けて、地方への所得再分配を行っている。例えば、過疎地域の発行する地方債を財政投融资が引受け、地方債の元利償還分を国は過疎地域に地方交付税交付金として交付している。

次に、景気調整機能として、財政投融资には弾力条項が存在し、当初予算よりも50%の追加ができるため、弾力的かつ機能的な財政運営が期待されている。景気対策において、財政投融资は公共事業などの財源を提供するとともに、民間金融機関の貸し渋りに対し政府系金融機関を通して法人企業などに資金を供給する仕組みとなっている。特に、日本道路公団などのように長期計画に基づく事業の拡大よりも、住宅金融公庫や中小企業公庫などによる貸し出しの増加が図られている。

財政投融资計画の分野とそれに関係する主な財投対象機関は、表2でまとめられている。

4. 2 財政投融资の諸政策

(1) 住宅金融公庫

住宅としては、公営住宅や賃貸住宅などの借家、持家、及び宅地造成の3つがあり、これらの供給について直接的および間接的に財投対象機関が関わりをもっている。公営住宅は、地方公共団体によって直接供給されているが、財源は公営住宅法による国庫補助金(定率補助)と

公営住宅建設事業債という地方債の発行などで賄われている。住宅・都市整備公団と住宅供給公社は、賃貸住宅や分譲住宅を直接供給しているのに対し、住宅金融公庫は融資という形で間接的な供給を行っている。

住宅金融公庫の借入(平成9年度計画)は、資金運用部から10兆3,276億円、簡保資金を3,197億円、総額10兆6,473億円である。特に、資金運用部からの借入額は、同年度の財政投融资計画における資金運用部資金総額の25.3%を占めている。住宅金融公庫の借入金残高(平成9年度計画)は7兆35億円で、そのうち資金運用部から7兆8,455億円、簡保資金から1兆8,255億円、民間借入が3,325億円となっている。財投対象機関の中で、住宅金融公庫の毎年度の出融資額および累積した出融資残高は第1位であり、最も多くの財投資金が住宅金融公庫に投入されている。

住宅金融公庫は、貸出を低利で行うとともに繰上償還を認めていることにより損失が発生し、国から補給金として毎年4千億円程度を受け入れている。住宅金融公庫が資金運用部に対して繰上償還することは認められていないので、繰上償還による損失は住宅金融公庫が被ることになる。

住宅金融公庫の資金計画をみると、収入は借入金 b 、貸付回収金 R 、前期の積立金 f_{-1} 、一般会計より受入 g 、その他 e_1 からなる。支出は、貸付金 L 、借入金償還 P 、事業益金から事業損金を差し引いたネットな事業益金 q 、今期の積み立て f 、その他 e_2 からなっている。資金計画の収支均衡は、

$b + R + g + f_{-1} + e_1 = L + P + q + f + e_2$ となる。自己資金余剰を

$$(R + g + f_{-1}) - (P + q + f)$$

として定義する。自己資金の不足は、資金の借入を招き、財政投融资計画を不安定化させる。

財政投融资計画の体系を安定化させる2つの要因は、財投対象機関における収益性と国の一般会計・特別会計からの受入である。財投対象

機関の経営における収益性が高ければ、財投対象機関の回収金のウェイトが高まり、財投対象機関の新規借入は減少傾向を示す。もし財投対象機関の収益性が低く、国からの受入がなければ、財投対象機関の借入は増加傾向を示し、赤字がより大きな赤字を生んでいく構造になる。財政投融资計画の構造は、財投対象機関の低い収益性を国の一般会計・特別会計からの受入を通して埋め合わせ、体系の安定化を図っている。しかし、逆に国からの補助金や補給金などの受入を前提にすると、モデル・ハザードにより財投対象機関の投融资の水準が過大になる傾向をもち、その結果、財投対象機関のより大きな損失を国民が負担する構造になっている。

住宅金融公庫においても、77兆円という巨額の融資残高のわりに、年々の貸付回収金の額は大きいとは言えず、事業の累積債務が大きくなっている。住宅金融公庫において全体の基調として借入金の返済は順調ではあるが、一部の融資について返済不能があり、また、低利融資と繰上償還が損失を大きくさせている。景気対策として住宅金融公庫の貸出基準を緩められると、借入金の返済不能の割合は高まり、最終的な国民の租税負担は増加する可能性がある。財政投融资計画において体系を安定化させるため、融資額が過大にならないような融資基準を定め、効率的な経営を行うことが住宅金融公庫に求められている。

(2) その他の政府関係金融機関

中小企業に対する融資として、国民金融公庫と中小企業金融公庫が存在し、国民金融公庫の方が企業規模の小さい中小企業を融資対象にしている。いずれの公庫も国の一般会計から補給金を予算補助されている。さらに国民金融公庫と中小企業金融公庫は、資本金として一般会計からの出資金を受け入れており、特に中小企業金融公庫は産業投資特別会計からも出資金を受け入れている。環境衛生金融公庫と農林漁業金融公庫についても同様である。これに対し、日

本開発銀行と日本輸出入銀行は、一般会計からの繰入を受けず、利益金が生じた場合に国庫納付金（産投会計の収入）を納めている。

(3) 日本道路公団

日本道路公団は当初、高速道路について償還主義の立場から、30年間にわたって利用者からの料金収入で建設費を回収した後、無料化する方針であった。しかし、昭和47年から全路線について料金プール制を採用し、全体の未償還建設費を30年で償還する制度となった。その後いくつかの制度変更を通じて、償還期間の延長や償還内容の変更などにより償還の先延ばしが行われ、道路の建設計画が推進されやすい経済的環境が整えられてきた。

高速道路における料金プール制は、収益の高い路線から低い地方路線への補てんであり、内部補助の役割を担っている。これに対し、一般有料道路は路線ごとの採算に応じた料金設定となっている。高速道路の料金プール制は、収益率の低下が予想される地方の高速道路の建設を容易にし、公団の財政収支を悪化させる要因になっている。効率的な投資水準以上に投資が過大に行われ、借入の増加を生み累積債務を増やして、最終的に国の租税負担を増加させる結果となっている。

有料道路制度は、道路の建設および管理費用を道路債券発行による借入金などで賄い、この債務を主に道路利用者からの料金収入で償還している。しかし借入金の利息について一定の負担限度が設けられ、これを超える部分に対し政府出資金や利子補給金の形で国（道路整備事業特別会計）から助成を受けている。一定の負担限度は、以下で定義する「資本のコスト」という概念を用いている。

(*) 資本のコスト＝

$$\frac{(\text{支払利息}) - (\text{利子補給金})}{(\text{借入金等の残高}) + (\text{政府出資金の残高})}$$

道路整備事業特別会計からの利子補給金の額は、この資本のコストが一定の値を超えないよ

うに決定される。有料道路は、大きく3つのグループに分類されており、各グループごとに資本コストの値が定められている。具体的に3つのグループとは、2つの高速道路のグループ（資本コスト6.5%路線、資本コスト3%路線）、および一般有料道路（資本コスト6.049%）である。平成10年度現在、資本コスト6.5%路線は、東名、中央、近畿、東関東、常磐、関越などの自動車道と縦貫自動車道（東北、中国、九州）であり、採算のあまりよくない資本コスト3%路線は、道路数が12ありその内訳は、2縦貫自動車道（北海道、四国）、6横断自動車道（北海道、東北、中部、中国、四国、九州）、その他4自動車道（日本海沿岸東北、東海北陸、東九州、沖縄）である。

以上の国からの助成方式について、平成6年度から資本コストの算定方法が変更されている。この原因は、従来、資本のコストが6.5%であった路線グループの資本コストが、低金利のため6.5%未満になり、資本コストの算定式における利子補給金がマイナスの値をとってしまうためである。マイナスの利子補給金とは、通常とは逆に、日本道路公団が国に支払いを行うことを意味する。高速道路は6.5%路線と3%路線からなるので、いま3%路線に対する利子補給はプラスであるとする、高速道路全体に対する利子補給金は、6.5%路線に対するマイナスの値と3%路線に対するプラスの値を相殺した金額となる。6.5%路線に対するマイナスの利子補給金を回避するため、従来の6.5%路線に対して平均残高調達コスト連動資金コストと呼ばれる方式が採用されている。この方式は、資本コストが6.5%以下の場合に資本コストの算定式を改め、従来の算定式（*）において利子補給金の項目を無視した式（平均残高調達コスト）にするものである。この場合、マイナスの利子補給金は生じない。国からの助成について、従来の6.5%路線への利子補給金は減少する反面、政府出資金は増加しており、また3%路線の道路数の増加により利子補給金も増加してい

る。

日本道路公団は、政府出資金を3つのグループ（資本コスト6.5%路線、資本コスト3%路線、一般有料道路）ごとに別々に受け取っている。政府出資金は、無利子の財源として事業資金となり、調達コストを引き下げる永続的效果をもっている。利子補給金も、支払い利息に充てられ、調達コストを引き下げる役割を果たしている。国からの助成の増加は、道路利用者の料金を引き下げる効果をもつ一方、採算に合わない高速道路の建設を促進させる効果をもっている。

（4）国有林野事業

国有林野事業は経営が悪化したため、昭和51年度から造林事業費と林道事業費などの財源を賄うため、財政投融资からの借入を開始した。昭和51年度の借入は400億円にすぎなかったが、その後債務が累積し、平成9年度には3兆5,112億円に達している。債務の累積により利子負担が増大し、利子負担額の自己収入に対する割合が極めて高くなり、財政的に破綻した状態を示している。国有林野事業の投資の収益率は極めて低い状態にあるが、これは安い外材の輸入が増加して国産材の割合が低下するとともに、国内の若齢林が多いため林業収入の拡大が長期間望めない状況にあるためである。

このような国有林野事業の財務状況は、低い収益性が新たな借入を生み、累積債務を増加させて財政投融资計画を不安定化させている。有償資金である財投資金を極めて収益性の低い国有林野事業に利用すること自体に無理がある。確かに、低い収益性であっても公共の利益になる事業であれば、財投対象機関として存続させ、事業の推進を図ることが望ましい。しかし、現在の国有林野事業の運営が適正なものであるか否かが問われている現状では、国有林野事業を財投対象機関からはずし租税で財源を賄うか、又は国有林野事業の運営の抜本的な改革が必要となっている。

(5) 地方公共団体

地方財政においては、二つの方法で財政投融資が関わっている。一つは財政投融資による地方債を引受で、もう一つは資金運用部による交付税及び譲与税特別会計への短期貸付である。ここでは、前者の財政投融資計画に限定する。地方公共団体は、表2でも明らかなように、住宅、生活環境整備、および福祉厚生など非常に広範囲な分野の社会資本の形成を行っている。

地方公共団体の財政投融資計画残高は68兆6,131億円（平成8年度末現在）で、財投対象機関の中で住宅金融公庫に次いで第2位である。残高の内訳は、資金運用部資金が54兆3,043億円（同資金残高の18.4%）、簡保資金が14兆3,088億円（同資金残高の25.7%）である。地方債の引受を事業別にみると、一般会計債の中で金額の大きな割合を占めるのは、一般公共事業、地域総合整備事業（特に特別分）、臨時地方道整備事業、および一般単独事業が挙げられる。また、公営企業債の場合は、下水道事業（特に一般分）、上水道事業、病院事業、都市高速鉄道事業の占める割合が高い。

地方債の返済は、公共財の形成のために発行される場合は租税等で賄われ、上下水道や都高速鉄道などの整備のために発行される場合は、料金収入で賄われる。前者の場合は、建設国債と同様であるのに対し、後者は準公共財として高速道路などと同様になる。

地方公共団体の場合、財政投融資計画は収益性の低さにより体系が不安定になることはない。むしろ、抑制された一般会計予算の中で、あふれた財政需要に応えるため地方公共団体が地方債を発行し、その地方債の引受先として財政投融資が利用されている。財政投融資計画の増加は、地方公共団体の収益性の低さにあるのではなく、一般会計からあふれた財政需要に応えるために生じている。このとき、財政投融資の体系は、地方税、地方交付税、および料金収入などの収入が期待されるため、安定したものとなっている。しかし、財政投融資の存在により国債・

地方債の増加が容易になっており、財政全体の不安定性が財政投融資により潜在的に内在する構造になっている。

5. 財政投融資の制度

5. 1 需要と供給

財政投融資の制度は、資金の需要と供給の調整が十分機能していない。資金の供給は、郵便貯金や公的年金などで、財政投融資からみると外生的に決定されている。例えば、郵便貯金の貯金額は、元利返済の国家保証と金融不安等などにより増加したものである。また、公的年金の増加も、人口の高齢化を背景に給付と負担の関係を考慮し、世代間の公平を図るために積立金の増加となっている。しかし、郵便貯金の増加や公的年金の積立金の増加が、財投対象機関による社会資本の需要に応じて増加したのではないことは自明である。財政投融資の原資である資金の供給は、需要と関係なく決定されている。

郵便貯金や公的年金の積立金などについては、資金運用部に対する預託義務が存在するため、必然的に資金運用部に集められる。この集められた資金は、一部が国債の消化に利用されるが、その他はほとんど財投対象機関に配分される。財政投融資における資金の供給は、十分な調整が行われないまま、パイプを通して財投対象機関に流れていくことになる。この際、資金運用部は財投対象機関の要求にそって資金を配分するが、財投対象機関の効率的な資金需要を算定することは困難である。

財投対象機関は、効率的な水準以上に過大な投融資を行うインセンティブをもっている。自ら自己抑制的な投融資を行うインセンティブは存在しない。かりに投融資が失敗しても、欠損は最終的に財投対象機関のものではなく、国民の租税によって賄われる。従って、高速道路計画にせよダム建設にせよ、投資計画は過大となり、しかもその過大な計画を抑制する機能も存

在しない。

財政投融资の資金の供給が財投対象機関の資金需要を超えている場合、国債引受などの不十分な調整はあるものの、最終的に過剰な資金が財投対象機関に流れ、これらの機関の過大な資金需要に込んでいる。この結果、財投対象機関は過大な投融资のため欠損が増加し、その埋め合わせは租税か料金収入の引き上げで賄われている。根本的な問題は、財政投融资の制度の中に、資金の需要と供給を適切に調整するメカニズムが存在しないことである。

財政投融资制度は、国債の引受、短期運用、資金運用事業といった需給の調整機能をもっている。しかし、需給の調整機能は依然として十分とは言えない。第1に、財政投融资の余分な資金が民間の金融市場に還流するメカニズムが十分ではない。財投対象機関を除くと、資金の流れが国債・地方債や金融債などの債券などに限定され、余分な財投資金が民間の資本形成に円滑にながれていく道筋が非常に限定されている。第2に、財政投融资の資金の需給は、政府保証債や政府保証借入金などで調整しているとされるが、この調整が財投対象機関ごとに硬直化している。

5. 2 モラル・ハザード

財政投融资の制度に対する最も厳しい批判は、財投対象機関のモラル・ハザードである。財投対象機関の上層部は、関係する省庁の退官者で占められ、その人々は一定の在職期間を経て別の組織に移っていく。財投対象機関の計画は、所管の省庁が行うので、財投対象機関は実施機関としての役割に限定される。こうした結果、事業の失敗するリスクを回避するための措置は十分にとられず、財投対象機関の上層部は事業を失敗しても責任は問われず、高額な退職金を得て次の組織に変わるだけである。

住宅・都市整備公団における分譲住宅の建設中止や売れ残り、石油公団の失敗、北海道東北開発公庫の苫東開発の失敗など、財投対象機関

の投融资の失敗の例は非常に多く、公的な運営の問題点が明らかになっている。このようなモラル・ハザードに対して、財投機関債の発行により市場による淘汰を通じて排除していくという財政投融资の改革案がある。しかし、この案は、本来の財政投融资の基本的な理念と矛盾するものである。財政投融资は、市場メカニズムで供給できない投融资を実施し、その欠損を租税で埋め合わせていくものである。市場メカニズムにさらすことのできない分野だから財政投融资の対象にしているのに、その分野に財投機関債の発行により市場メカニズムを適用することは矛盾している。しかし同時に、民主的なプロセスによって財投改革をおこなっていく改革案も、各省庁の利益団体が存在している中で不可能であろう。問題は、各機関が利己心に導かれながらも合理的に効率的な投融资水準を選択するような情報分権メカニズムを構築することである。

5. 3 財政投融资の安定性と効率性

財投対象機関の自己資本不足の拡大は、回収金よりも借入を上回り、借入が続き累積債務を増加させる。この結果、財政投融资計画の資金配分が硬直化し、財政投融资の政策運営上の機能が低下する。財政投融资計画が動学的に安定であるためには、財投対象機関の運営が効率であることが必要十分である。

財投対象機関の収益性は不透明であり、公表されたデータだけでは実態に迫ることは無理である。もし財投対象機関が今までのような不透明な経営を行い、それらの欠損が拡大していった場合、国民は巨額の欠損の穴埋めを租税で行うことになる。国鉄精算事業団のように初めから欠損が予想されていた機関と異なり、石油公団、年金福祉事業団、および住宅・都市整備公団ばかりでなく多くの財投対象機関の欠損が今後明らかになっていくと思われる。各機関の経営情報の開示により、財政投融资計画の動学的安定性のため最低限必要な各機関ごとの効率性

基準を明らかにしていく必要がある。

5. 4 財政投融资の体系：効率と公正

財政投融资制度を効率と公正の側面から検討しよう。まず、効率性の側面を検討しよう。社会全体の貯蓄は国内において、民間企業の資本形成に用いられる部分、租税または国債・地方債として政府に吸収され公共財の形成になる部分、および財政投融资により準公共財などの形成に用いられる部分の3つに分けられる。効率的であるためには、例えば、効用関数の側面からこれら資金配分がパレート最適になっている必要がある。例えば、郵貯の肥大化により財政投融资制度の資金が大きくなり、準公共財などの形成が民間資本形成に比べ肥大化すると、歪んだ資源配分が生じ社会全体の効用は低下する。郵貯や公的年金の積立金といった資金供給が肥大化した場合、過剰な財政投融资の資金が民間の金融市場に還流するか、または国債・地方債を通じて政府に還流し、上で述べた3つの間の資金配分が円滑に行われなくなる。

資源配分を効率的にする諸条件を導くことは容易である。また、現状のメカニズムでは、効率的な資源配分を達成することが不可能であることを証明することも可能である。しかし、根本的な問題は、どのような情報分権メカニズムを構築すれば、効率的な資源配分が達成できるかである。単に財投債の発行だけでは、効率的な資源配分を達成することは不可能であろう。

財政投融资の非効率性を生む1つの要因は、財政投融资の各部分が全て異なる経済主体によって決定されていることである。財投対象機関をとっても、すべての機関はその所管の省庁に分断され、それらの利益は大蔵省の利益と必ずしも一致しない。このような経済主体の分断を統合し、全体の利益の最大化が図られる必要がある。望ましい分権的なメカニズムが存在するか否か、もし存在するとするとどのようなメカニズムかを検討する必要がある。

次に、財政投融资制度の公平性をみてみよう。

財政投融资とは、市場で提供できない分野に政府が介入して行う以上、価値判断を伴うものである。例えば、北海道や沖縄の地域振興の必要性、採算に合わない地方の高速道路の建設、住宅金融公庫の中間所得層への低利融資などは、公平性が問題となる。公平性は出口である財投対象機関に限定したのではなく、入口においても問題が生じている。例えば、なぜ公的年金を考慮して高い預託金利が設けられているかである。公的年金の中でも、主に高い預託金利の恩恵にあずかるのは、厚生年金のサラリーマンであって自営業等の国民年金の加入者ではない。確かに、クロヨン問題もありサラリーマンの利益を維持することは公平であると考えられる。しかし高い預託金利の結果、利益がサラリーマンのみに向かう反面、高い預託金利は財投対象機関の収益性を低下させ欠損を大きくする。この欠損は国民全体の租税負担で賄われるが、負担のあり方は租税構造に依存している。いま、高い預託金利を廃止し市場に中立的な構造にしていくことにより、歪んだ所得分配を中立的にしていく必要がある。

参考文献

- 石川 周・行天豊雄編著(1977) 『財政投融资』 金融財政事情研究会。
- 猪瀬直樹(1997) 『日本国の研究』 文藝春秋。
- 岩田一政・深尾光洋編(1998) 『財政投融资の経済分析』 日本経済新聞社。
- 大蔵省財政金融研究所 『財政金融統計月報』 大蔵省印刷局。
- 大蔵省理財局(1997) 『財政投融资リポート』。
- 小椋正立・吉野直行(1984) 「税制と財政投融资」 小宮隆太郎・奥野正寛・鈴木興太郎編『日本の産業政策』 東京大学出版会。
- 貝塚啓明(1991) 「財政投融资の改革」 金本良嗣・宮島洋編『公共セクターの効率化』 東京大学出版会。
- 金融調査研究会(1991) 『公的金融の現状と課題』
- 金融調査研究会(1994) 『財政財政と公的金融—その仕組みと課題—』。

- 小山光一 (1998) 「財政投融资のモデル分析」
Discussion Paper。
財政会計法令研究会 『財政会計六法』(平成10年版)
大蔵財務協会。
資金運用部審議会懇談会 (1997) 「財政投融资の抜本的改革について(資金運用部審議会懇談会とりまとめ)」 11月。
総務庁行政監察局 (1990) 『国有林野事業の抜本的改革に向けて』 大蔵省印刷局。
富田俊基 (1997) 『財投解体論批判』 東洋経済新報社
西崎文平・真米田均・山田泰・行田健二 (1997) 『財投問題についての論点整理』 経済企画庁経済研究所。
日本経済調査協議会 (1997) 『公的金融システムのあり方』

- 野口悠紀雄 (1989) 「財政投融资と日本経済」 宇沢弘文編『日本経済－蓄積と成長の軌跡』 東京大学出版会。
松浦克己・橋本俊詔編 (1991) 『金融機能の経済分析－公的金融と民間金融』 東洋経済新報社。
宮脇 淳 (1995) 『財政投融资の改革』 東洋経済新報社。
藪下史郎・浅子和美編著 『日本経済と財政政策－マクロ経済と財政赤字の分析』 東洋経済新報社
吉田和男・小西砂千夫 (1996) 『転換期の財政投融资』 有斐閣。
吉野直行・古川彰編著 『金融自由化と公的金融』 日本評論社。
龍 昇吉 (1988) 『現代日本の財政投融资』 東洋経済新報社。