

第4章 財政投融資の抜本改革

第1節 財政投融資改革論議の背景

1 はじめに

明治18年から始まった預託制度は、昭和26年の「資金運用部資金法」に基づいて郵便貯金、政府の特別会計の積立金、余裕金の資金運用部への預託を義務づけ、資金運用部において統合・管理・運用することとなった。その後、昭和36年の国民年金・厚生年金の資金運用部への預託によって、その管理・運用の規模が拡大してきた。また、昭和48年度予算とともに「資金運用部資金法並びに簡易生命保険及び郵便年金の積立金の長期運用に対する特別措置に関する法律」により、第一に5年以上の長期運用にあつては国会の議決を必要とする、第二に国会の議決を得ることなく「予見し難い経済事情の変動その他やむを得ない事由により政府関係機関、公団事業団等、及び地方公共団体の長期運用予定額の増額を必要とする場合はそれぞれの100分の50に相当する金額の範囲内において、当該長期運用予定額を増額することができる」こととする、いわゆる弾力条項を付することとした。

このようにして財政投融資制度は確立されてきた。

財政投融資は、郵便貯金や公的年金の積立金など国の制度・信用に基づいて集められた各種の公的資金を原資として、政策目的実現のために行われる政府の投融資活動であり、我が国の高い個人貯蓄率の下で、中短期の貯蓄を長期・固定資金に変換することにより、国内の貯蓄を社会資本整備等に効率的に活用する財政政策手段として、我が国の経済発展に貢献してきた。

しかし、昭和60年代に入って、財投のメカニズム自体に重大な変化が生じて

いることとなる。一つは財投開始以来採られてきた利子法定制度が廃止されたこと、もう一つは郵貯・年金に資金運用事業が創設されたり、既存の簡保の自主運用が拡充されたりしたことである。いわゆる自主運用の開始・拡充である。基本的にこれらは民間資本蓄積の充実や金融自由化の進展が生み出した制度改革であり、終戦後から高度成長期に適合的だった、財政投融资の強固な統合システムの変容が開始されたのである。

2 臨時行政改革推進審議会最終答申

また、一方で、日本経済全体の成熟化や市場メカニズムの整備等に伴い、民間部門の対応力が向上していることから政府の役割も高度成長期と同一のものではあり得ず、抜本的な見直し、改革が求められるようになった。平成2年10月31日に発足した臨時行政改革推進審議会（いわゆる「第3次行革審」）において、国民生活の向上及び国際社会との調和の観点から改革の必要性がある政府事業として公的金融が取り上げられ、その中で財政投融资の見直しについての検討が行われた。平成5年10月27日に臨時行政改革推進審議会の最終答申が取りまとめられ、財政投融资については、公的金融の改革の項目の中で、「財政投融资は、財政全体の中でその比重が増大してきており（一般会計歳出規模の約5割に相当する）、景気対策等においてもその役割が増大してきているが、財政の構造的厳しさが依然として続いている中で、その運用については、ニーズの変化に対する適切な対応、重点的・効率的な実施、安全性・確実性の確保等が求められているとともに、一般会計・特別会計との役割分担が不明確となって安易な資金の提供がなされているとの指摘もある。」との考え方にに基づき、

- (1) 財政投融资については、社会経済情勢、国民のニーズの変化に弾力的に対応しつつ、今後ともその機能を効果的かつ適切に活用する。なお、景気調節機能としての財政投融资に対する期待は高まっているが、このことが安易な規模の拡大を招かないよう留意する。
- (2) 財政投融资の運用に当たっては、対象となる機関・分野・事業の徹底的な見直しを行うとともに、中長期的視点も踏まえつつ、統合管理・運用の趣旨をいかした資金の重点的・効率的配分に努める。

また、資金運用事業を含め、引き続き償還確実性の確保に努めるとともに、一般会計・特別会計との役割分担に配慮しつつ、安全、確実、有利な運用に努める。

(3) 財政投融资の事業内容について、国民への情報の開示・提供を一層充実する。

ことが提言された。¹⁾

〔注〕

1) 臨時行政改革推進審議会「最終答申」平成5年10月27日。

3 「財政投融资の将来」研究会報告書

臨時行政改革推進審議会最終答申においては、財政投融资の見直しについての提言が行われたが、それは従来からの財政投融资の仕組みを前提とした見直しであった。¹⁾しかし、民間の経済諸団体や有識者からは、従来からの財政投融资制度について、郵便貯金や年金積立金が資金運用部に自動的に預託され、財投機関の事業の規模や効率性が十分に分析されないままに資金の運用ニーズを優先して融資が決定された結果、財投事業の肥大化を招いたのではないかとの問題点が指摘され、これらの問題に対処するに当たっては、従来からの財政投融资の仕組みを抜本的に改革する必要があるとの意見や議論が提起された。²⁾

このような状況下で、平成7年5月16日に武村正義大蔵大臣から田波耕治理財局長に対し、「かつて（2月初）、総理の諮問機関として、原資を含めた財政投融资制度全体を研究する公的金融研究会を設置するという案が浮上したが、消えた経緯がある。そこで、これに代わるものとして、何かやる必要があると考えており、大蔵大臣の研究機関を設けることについて検討してほしい」との要請があった。これを受けて、政策手段としての財政投融资の将来について、中長期的展望を見据えながら、幅広い角度から検討・研究を行うために、理財局長の私的研究会として「財政投融资の将来」研究会が設置され、平成7年6月26日の第1回研究会以降、13回にわたり開催された。³⁾

研究会における検討に当たっては、「財投制度全体の検討をするということであれば、入口の郵貯問題、出口の財投機関及びその中間システムとしての財

投を視野に入れることになる。入口、出口論をやるとなると、郵政省はじめ関係部局との調整が必要になり、難しい問題を惹起する可能性がある」として、原資や財投機関の制度面等については直接の検討対象とはされなかったが、原資の中長期的動向と財政投融資への影響や、財政投融資システムの機能とリスク管理、財政投融資にふさわしい政策分野等の問題についての議論が行われ、平成8年6月20日に検討結果が報告書として取りまとめられ、公表された。⁴⁾「財政投融資の将来」研究会報告書の概要は以下のとおりであった。⁵⁾

【政策手段としての財投とその将来】

(1) 対象分野の限定

- ・ 公的関与の必要性、償還確実性のある分野に厳しく限定
- ・ 財投にふさわしい4つの政策分野
 - 〔受益者負担を求めるべき分野：有料道路等の社会資本整備
 - 自助努力が期待される分野：中小企業金融・農林漁業金融等の政策金融
 - 市場メカニズムになじまない分野：大規模・超長期プロジェクト等の政策誘導
 - 民間の経済活動を奨励・補完すべき分野：住宅金融等の政策金融〕
- ・ 一般会計予算等は公共性があるが収益性の少ない分野、財投は公共性に加え一定の収益性のある分野

(2) 財投の規模

- ・ 社会経済情勢等の変化に機動的・弾力的に対応する柔軟な計画策定
- ・ 対象分野の見直し等により、いたずらに規模の拡大を図らないことが重要
- ・ 国債等債券投資にウエイト〔運用部における流動性の調整、金利リスクの管理に配慮〕

(3) 高齢化社会に向けて

- ・ 現行制度を前提とする限り、財投の原資（郵貯、年金）は、当面、安定的に推移〔財投債⁶⁾による資金調達も長期的な検討課題〕
- ・ 将来の租税負担の上昇をもたらず、さらに社会資本の整備等を推進するためにも、国内貯蓄の有効活用手段として財投を活用〔新たな活用分野：環境対策、新技術開発等〕

(4) 政策金融の在り方

- ・ 民業補完を基本〔市場の失敗、カウベル効果〕
- ・ 量的補完から質的補完へ重点を移すことが必要
- ・ 資本市場の活性化、金融技術の高度化により、民間金融機関で対応可能とな

る場合はその分野から政策金融は撤退

- (5) 市場との緊密な連動
 - ・預託金利は国債金利に即応して設定
 - ・財投システムのリスク管理の徹底〔資産・負債総合管理（ALM）手法の高度化〕
- (6) 新たな運用・調達方法の導入
 - ・政策金融機関における金融手法の高度化による顧客ニーズやリスク管理について適切に対応〔住宅金融の証券化も将来の研究課題〕
 - ・運用部における運用の効率化〔ポートフォリオ運用の効率化、新たな運用手段の活用などによる高度な管理手法の調査・研究〕
- (7) ディスクロージャー
 - ・財投レポートの内容の充実
 - ・財投機関の情報開示の一層の推進〔財務内容等のディスクロージャーの充実とアクセスしやすい情報開示〕

〔注〕

- 1) 臨時行政改革推進審議会の各省庁に対するヒアリングにおいて、各省庁は抜本的な改革に対して抵抗の姿勢をみせていた（「第三次行革審が大蔵省からヒアリング」（『金融財政事情』平成5年3月29日号）6ページ）。また、平成5年2月18日の衆議院通信委員会で中川雅治説明員は、「有償資金を活用した政策的要請への対応という財政投融资の役割、必要性というのは、将来にわたって変わることはない」、「ただし、財政投融资の運用に当たりましては、社会経済情勢や国民のニーズの変化に的確に対応し、不断に対象分野や対象事業の見直しを行いつつ、その機能の活用に努めていくことが必要である…（中略）…そうした意味での財政投融资の見直しというのは従来からも行っているところでございますが、今後とも引き続き努めてまいりたい」と述べていた（『第126回国会衆議院通信委員会議事録第3号』平成5年2月18日）。
- 2) 例えば、経済同友会「『公的金融・財政投融资』の課題と見直しの方向」平成7年7月25日などがある。その後も、平成8年10月15日に社会経済生産性本部が、特殊法人を2000年までに株式会社に転換、2010年までに完全民営化とすること等の財投や特殊法人の抜本改革を求める提言を発表し（『日本経済新聞』平成8年10月15日夕刊）、同年11月21日に金融調査研究会が、資金運用部が債券を発行して資本市場で資金調達すべき等の「公的金融・財政投融资改革の方向」と題する報告書を発表している（『日本経済新聞』平成8年11月22日朝刊）。
- 3) 「財政投融资の将来」研究会が設置される前の平成6年3月から6月まで、理財局内では11回ぐらいにわたり財政投融资検討会が開催された。そこでは、「財投というものにはどういう形のものがあるんだろうかという理念型の財投、財投資金に対する需要は今後どうだろうか、原資はどう動くだろうか、中短期預託をした場合一体何が起きるだろうか、そうしたことを前提とした運用部収支のシミュレーションでありますとか、

運用部の発生主義経理でありますとか、それから郵貯は将来どうなんだろうとか」などをテーマに、「財投のような有償資金で対応する政策分野というものは必ず政府の中にあると。そうである以上、その名前を財政投融资と呼ぶかどうかは別として、必ずそれは要る。預託原資がどうなろうと必要だと。預託原資がなくなれば…(中略)…財投債というものがあるでしょうというふうなことまで踏み込んだ」検討が行われた(石坂匡身・元理財局長口述)。

- 4) 当時、理財局長であった田波耕治氏は、「財政投融资の将来」研究会報告書について、「当時としては、かなり将来の方向性について斬新なことを書いたつもりではあったんですが、やっぱり時代の変化のほうにさらに進んでいる気がします。今の財投がそれなりに合理性があるんだというような部分を主張しているところもかなりありますが、これが財投改革の流れにつながっていったということは、自分なりに思っております」と述べている(田波耕治・元理財局長口述)。
- 5) 「財政投融资の将来」研究会の経緯については、池田篤彦「『財政投融资の将来』研究会報告について」(『金融財政事情』平成8年7月29日号)37-41ページを参照。
- 6) 管見の限り、「財投債」という言葉が最初に公表されたのは、平成2年3月の臨時行政改革推進審議会・行財政改革推進委員会報告において、行政組織、現業、特殊法人等の改革の一項目であった「財政投融资制度」の中の「金融・財政環境の変化などにより従来の原資のみでは財投原資の確保が不十分となる場合に備えて、例えば財投債の発行など新たな補完的な資金調達方法の導入を検討する」との記述であると思われる(臨時行政改革推進審議会・行財政改革推進委員会「行財政改革推進委員会報告」平成2年3月)。

4 資金運用審議会懇談会「財政投融资の抜本的改革について」

(1) 資金運用審議会懇談会の発足

平成8年1月11日に成立した橋本龍太郎内閣において行革論議が盛んとなる中で、①郵貯・年金の資金運用部への全額預託義務が特殊法人を肥大化させている、②郵貯・年金の全額預託が大蔵省の特殊法人支配、天下りの源となっている、③財投機関債の発行により特殊法人は市場が選別・淘汰すべきである、という財政投融资改革に関する議論が各方面から提示されるようになった。これらの議論に対し、大蔵省理財局は、国の政策を実施する手段として有償資金を用いる財政投融资のような金融的手法はこれからも必要不可欠であり、市場では実現し得ないことを政策的に実施させるために設立された特殊法人が市場によって淘汰されると政策の実現ができなくなるので、特殊法人の事業が政策的に本当に必要である場合には、郵貯・年金等の預託を廃止する代わりに、財

投債という国債を発行する¹⁾ ことによって国の信用で責任をもって資金調達し供給すべきであると主張した。²⁾

平成8年12月10日に三塚博大蔵大臣が平成9年度財政投融资について橋本龍太郎内閣総理大臣に説明した際に、内閣総理大臣から、「財政投融资改革を推進するという基本方針の下で、民業補完の観点をも踏まえ、平成9年度の財政投融资の編成に当たっては、規模（一般財投）のスリム化を図ってほしい」という指示があった。³⁾ また、大蔵大臣からは、「①規模（一般財投）のスリム化に努力したい。②財政投融资の改革を推進する観点から、年明けに、財政投融资について本格的な検討・研究を進めたいと考えており、どのような仕組みで検討を行うか考えてみたい」との発言があった。⁴⁾

これらを踏まえて財政投融资について本格的な検討・研究が行われることとなったが、検討の場については、「①大臣の諮問を受けて正式に行う審議会での審議はかなりの脚光を浴び、目立つこと、②財政投融资の改革の方向性は未だ定まっておらず、正式な諮問を受けて答申、報告を頂くことを前提とした検討を行うには時期尚早であること等」から、既存の審議会本体ではなく、審議会でも正式な調査審議を行う前の段階として、自由な立場で幅広く財政投融资全般について議論できる懇談会形式による検討を行うこととされ、⁵⁾ 平成9年2月17日に第1回会合が開催された。また、検討結果については、「資金運用審議会の懇談会ということで、正式に機関としての意見表明、決定等を行う性格のものではないというふうに考え」、⁶⁾ 報告書やレポートの発出を前提としないうこととされた。

(2) 「財政投融资の改革に向けて（10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見）」（座長談話）

資金運用審議会懇談会が設置されて以降、財政投融资の制度と内容、諸外国の制度、財政投融资の対象分野等について検討が進められた。平成10年度の財政投融资要求を抑えた平成9年7月23日の第7回懇談会において、「財政投融资の改革に向けて（10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見）」（座長談話）が取りまとめられた。座長談話の概要は以下のとおりであった。

【10年度財政投融资の要求に当たって】

① 基本的考え方

「財政構造改革の推進について」（9年6月3日閣議決定）に基づき、民業補完や償還確実性の徹底を図り、その対象分野・事業を思い切って見直し、一般財投の一層のスリム化を推進する必要がある。一般会計と財投の役割分担を明確にし、一般会計から財投への転嫁は厳に慎むべきである。

② 有償資金にふさわしい分野・事業への限定

- (i) 公的関与の必要性の精査＝(イ)民業補完の徹底、官民の分担のあり方の見直し 民間でも実施可能な事業は財投の対象から除外すべき。(ロ)閣議決定された特殊法人の整理合理化への積極的な対応 (ハ)民間資金の活用 政府保証なしで財投機関債等を発行することを検討すべきである。
- (ii) 償還確実性の精査＝(イ)対象事業のコスト（財政負担等）分析手法の導入の検討 財政投融资については、一定の部分について税財源との組合せによって事業の遂行に当たる部分があるが、将来にわたるこのような税負担の全体像は、事業の採択に当たって、予め明らかにされ、これに基づいて国民の理解が得られる適切な政策決定が行われる必要がある。このことは、国民負担に関する情報のディスクロージャーにつながるとともに、財政の健全化にも資するものである。このような対象事業の財政負担を最小限に抑制するために、将来のコストに関する分析手法の段階的導入を検討。その際、米国の「信用改革法」を参考とし、我が国の手法を確立する取り組みが必要。(ロ)国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計の取扱い 国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計への新規融資は適当でない。長期債務の処理策や事業の抜本的改善策がそれぞれ本年中に策定されることとされており、本格的な処理策の早期策定に期待する。⁷⁾

③ 市場原理との調和の推進

- (i) 繰上償還の取扱い 新規貸付けに関する損害金（貸付金の割引現在価値と償還額との差額）の支払いを前提とした繰上償還ルールの普及に努めるべき。
- (ii) 資産・負債管理の徹底 市場メカニズムとの調和を進めて行くため、財投資金を借り入れている機関に資産・負債の総合管理（ALM）の導入・高度化を徹底する。

④ 自主運用 一般財投のスリム化に合わせ、自主運用（資金運用事業）を増額することが適当。

⑤ ディスクロージャーの徹底 特殊法人等について不良債権額や一般会計か

らの繰入額、累積損失額等に関して情報公開に努めることが必要。

【今後の主要検討課題】

- ① 財政投融資の改革の基本理念の検討 財政投融資に対する肥大化批判等も踏まえ、有償資金の活用が適切な分野を対象を限定する観点から、更に検討を進めるべきではないか。
財政投融資の改革に当たっては、諸外国における有償資金を用いる政策手段・制度を十分参考に検討すべきではないか。
受動的に集まった資金を一元的に運用している現状を改め、規模をスリム化する中で必要な資金だけを能動的に調達すべきであるという意見についてどう考えるか。
- ② 対象分野についてのさらなる検討 政府系金融機関については、民間金融機関と競合する分野は大胆に撤退すべきという意見についてどう考えるか。
- ③ 市場原理との調和の推進方策の検討 財投の調達・貸付けの金利について、一層市場金利連動化を進めるためにはどのような方策が必要か検討を進めていくべきではないか。
- ④ 資金調達のあり方の検討 財投債や財投機関債を含め、資金調達のあり方を幅広く検討すべきではないか。
- ⑤ 自主運用のあり方の検討 公的資金の自主運用について、「年金特別会計が直接自主運用する方式を含め、年金資金の運用のあり方について平成11年の次期財政再計算時に間に合うように資金運用審議会懇談会で検討して頂く」という蔵相・厚相合意を踏まえ、どのように検討を進めていくべきか。

(3) 「財政投融資の抜本的改革について」(資金運用審議会懇談会とりまとめ)

資金運用審議会懇談会では、座長談話で示された「今後の主要検討課題」の5つのテーマ(①改革の基本理念、②対象分野、③市場原理との調和の推進方策、④資金調達のあり方、⑤自主運用のあり方)を中心に、その後、更なる検討が進められた。検討に当たっては、国際的な視野から、表2-4-1に示すような先進諸外国における有償資金を用いる政策手段・制度についての調査が行われた。また、郵貯・年金の資金運用部への全額預託廃止の流れは日を追うごとに強まっていたが、平成9年9月の行政改革会議の中間報告(本節6を参照)や橋本龍太郎内閣総理大臣の発言により郵貯・年金等の預託廃止の流れが決定的となったことから、預託廃止後の財政投融資の資金調達を財投機関債によるか財

表 2-4-1 主要国における財政投融资類似制度

国名	日本	米国	フランス	ドイツ	英国
財政投融资残高 (財政投融资類似制度を含む) (96年度末)	311兆円 (財政投融资計画残高(資金運用事業を除く))	288兆円 (連邦信用計画残高)	107兆円 (預金供託公庫グループ及びその他特殊金融機関)	166兆円 (特別金融機関等)	12兆円 (統合国庫資金勘定、国家貸付資金勘定)
主な機関・制度	資金運用部	連邦信用計画(FCP)	預金供託公庫(CDC) その他の特殊金融機関	復興金融公庫(KfW) その他の特別金融機関	国家貸付資金(NLF)
主な資金調達方法	郵便貯金 公的年金 簡易生命保険 政府保証債	債券 租税 国債(含貯蓄国債)	貯蓄金庫 郵便貯金 民間銀行 (非課税貯蓄口座)	債券 租税 国債 借入	国債 国民貯蓄銀行 (貯蓄国債、貯金) 公企業の預金
主な対象領域	住宅 地方自治体 中小企業 貿易、対外援助 農業 社会資本整備	住宅 教育 中小企業 貿易、対外援助 農業	住宅 地方自治体 中小企業 社会資本整備	住宅 地方自治体 中小企業 貿易、対外援助 基幹産業	住宅 地方自治体 社会資本整備
GDP(96年度)	504兆円	800兆円	167兆円	255兆円	137兆円
財政投融资残高の対GDP比 (96年度)	62%	34%	61%	63%	8%
予算規模歳出 (96年度)	76兆円	165兆円	35兆円	33兆円	44兆円

(注) 1 財政投融资残高は期末レート、GDP及び予算規模歳出は期中平均レートを用いて換算。

2 財政投融资残高の対GDP比は原数値(各国通貨建て)を用いて算出。

(出所) 岡本直之「財政投融资の改革について―「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」について―」(『ファイナンス』平成12年6月号)19ページ。

投債によるかという大論争が急に激しくなり、⁸⁾平成9年9月26日に取りまとめられた「資金調達のあるり方についての論点整理」と題する座長メモでは、財投機関債と財投債の意義と問題点が提示された。

「資金調達のあるり方についての論点整理」(座長メモ)

平成9年9月26日

① 財投機関債(政府保証のない特殊法人債券)

(意義)

- ・特殊法人の財務に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上がらせることができる。
その結果、財務に対する市場の評価が低い法人は資金調達ができず、淘汰されることが期待される。
- ・市場からディスクロージャーを求められ、特殊法人の運営効率化へのインセンティブとなる。
- ・非効率な特殊法人の淘汰や機関の運営効率化が実現すれば、補給金等の財政負担の軽減に資する。

(問題点)

- ・特殊法人は、民間では実施できない収益性の低い事業を行っているため、一般的には市場での財務上の評価は低くなると考えられることから、政策として不可欠な事業が、市場の評価が低いために資金調達コストが上昇するか、十分な資金調達ができずに不可能となるおそれがある。
- ・特殊法人に自力での財投機関債の発行しか資金調達の手段を認めないこととすれば、市場の評価を上げるために収益性志向が強くなり、現在よりも民業圧迫のおそれが大きくなる。
- ・政府がバックにいることから、実質的には政府保証があると判断され、機関の肥大化や財政規律の喪失をもたらす可能性がある。
- ・信用力、流動性や発行量から、資金調達コストは上昇し、補給金等の財政負担の増大につながる。

② 財投債(国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券)

(意義)

- ・必要な政策に対する資金需要を国の信用で一括して市場で調達するので資金

調達コストが低く、特殊法人に対する補給金等の財政負担を小さくできる。

- ・政策的必要性に応じた資源配分が可能であり、政策的に不可欠なサービスを提供している特殊法人に対する資金供給が円滑に行われる。
- ・発行額について予算として国会の議決を受けることにより、資金調達に一定の歯止めをかけられるので、特殊法人の肥大化を防ぐことが期待できる。

(問題点)

- ・特殊法人の財務に対する市場の評価を受けないことから、特殊法人の側からは、ディスクロージャーを進め、運営の効率化を推進するインセンティブがない。
- ・財務に対する市場の評価が低いと考えられる特殊法人についても、資金調達ができないことによる淘汰が行われることはない。
したがって、特殊法人の存続の適否は政策上の判断で行われることとなるが、厳しい判断は期待できない。
- ・財投債の発行が安易になれば、肥大化した財政投融资の改革につながるか疑問であり、財政負担の先送りに利用される可能性が残る。
- ・財投債は第2の国債ではないかとの見方もあり、その性格が明確でない。

③ 留意点

- ・財投機関債の発行のためには、市場の評価が適切に行われるための条件整備（破産、補給金、ディスクロージャーの取扱い等）について、検討を進める必要がある。
また、現実の金融・資本市場の状況を十分に踏まえる必要がある。
- ・預託制度が変わる場合には、既に行った財政投融资の円滑な継続のための資金確保策など、移行期における適切な対応が必要である。

行政改革の中心的メンバーであった橋本龍太郎内閣総理大臣や武藤嘉文総務庁長官等は財投機関債の発行による特殊法人の市場の淘汰を主張した。これに対し、懇談会の議論では、財投機関債の問題点として、①特殊法人は、民間では実施できない収益性の低い事業を行っているため、一般的には市場での財務上の評価は低くなると考えられることから、政策として不可欠な事業が、市場の評価が低いために資金調達コストが上昇するか、十分な資金調達ができず不可能となるおそれがある、⁸⁾ ②特殊法人に自力での財投機関債の発行しか資金調達の手段を認めないこととすれば、市場の評価を上げるために収益性志向が強くなり、現在よりも民業圧迫のおそれが大きくなる、③信用力、流動性や

発行量から、資金調達コストは上昇し、補給金等の財政負担の増大につながる、ということを挙げ、国の信用で財投債を発行し、国として必要な政策に対する資金需要を市場で一括して調達することにより、資金調達コストを低くして特殊法人に対する補給金等の財政負担を小さくすることが政府の責務であるとの意見があった。また、政策コスト分析（第2節2を参照）を行うことにより、財投対象機関の業務の将来的な見通しや財務への影響をより明確に把握し、特殊法人の業務の必要性にまで踏み込んだ検討の材料とすることができると主張した。⁹⁾

検討の結果、平成9年11月27日の第14回資金運用審議会懇談会において、「財政投融资の抜本的改革について（資金運用審議会懇談会とりまとめ）」が公表された。最大のポイントであった財投機関債論と財投債論については、「財政投融资の対象分野・事業の見直しを行うに際し、市場原理による淘汰と、民主主義のプロセスに基づいた政治の決断のどちらにより信頼を置くかという価値観の相違によるところが大きく、その溝は容易には埋められなかった」が、「議論が次第に深められていく中で…（中略）…その一方だけで対応すべきであるという見解は次第に少なくなり、財投機関債と財投債の両者を併用すべきであるということについては大方の一致をみた」¹⁰⁾とされた。とりまとめ全体の概要は以下のとおりであった。¹¹⁾

「財政投融资の抜本的改革について」の概要
（資金運用審議会懇談会とりまとめ）

平成9年11月

① はじめに

資金運用審議会懇談会は、本年7月に座長談話をとりまとめた後、さらなる検討を進めてきたが、ここに以下のとおり、財政投融资の抜本的改革についての意見のとりまとめを行った。

② 財政投融资がこれまで果たしてきた役割と問題点

- (i) 財政投融资は、国内の貯蓄を社会資本整備等に効率的に活用する財政政策手段として、我が国の経済発展に貢献してきた。
- (ii) 経済全体の成熟化、市場機構の整備に伴い、民間部門の対応力が向上し

ていることから、政府の役割の見直し、財政投融資の仕組みについての抜本的な見直しが必要である。

財政投融資について改めて整理すると、(イ)社会資本などの提供、(ロ)外部経済等への対応、(ハ)長期・固定資金の供給による民間金融市場の補完、といった機能があると考えられる。

- (iii) 公的資金の統合運用を柱とする現行の財政投融資の仕組みにおいては、(イ)資金調達面では、資金の受動性からくる財政投融資の規模の肥大化等の問題点、金利設定面の問題点、(ロ)資金運用面では、財政規律面の問題点、長期・固定金利に伴う問題点、が指摘されている。

このような問題点は、財政投融資の部分的見直しでは解決できないものが多く、制度・運営の全般にわたる財政投融資の抜本的改革が是非とも必要である。

③ 改革の基本理念と方向

- (i) 財政政策の中で有償資金の活用が適切な分野に対応するという財政投融資の基本的な役割、必要性は将来においても残るが、その具体的役割は、社会経済情勢の変化等に応じて変わっていくことが必要である。

今後の財政投融資の対象分野・事業については、官民活動の分担のあり方を精査しつつ、厳格に限定していくべきであり、民業補完を徹底し、償還確実性の精査、コストとベネフィットの十分な比較などを行うことにより、財政投融資のスリム化に積極的に取り組む必要がある。

- (ii) 財政投融資の対象分野・事業の面での改革を徹底するためには、資金調達の面においても、従来のように、受動的に集まった資金を一元的に管理・運用している現状について見直しを行う必要があると考えられる。

その際、(イ)必要な額だけを能動的に調達すること、(ロ)市場と完全に連動した条件で最も効率的に調達すること、(ハ)金利リスクを適切に管理できるようにすること、とすべきである。

④ 対象分野・事業の見直し

- (i) (イ)住宅、(ロ)中小企業、(ハ)農林水産業、(ニ)社会資本、(ホ)環境、(ヘ)産業・技術、(ト)国際協力、(チ)地方、といった財政投融資の対象分野については、それぞれについて不断の見直しを行う必要がある。(個別分野の見直しの内容については本文を参照。)

21世紀の少子・高齢化社会の進展等に対応し、医療・福祉、教育等、有

償資金の活用が期待される分野が存在することに留意する必要がある。

特殊法人等の整理合理化に関して本年行われた累次の閣議決定については、財政投融资編成の中での確に対応する必要がある。

- (ii) 政策金融については、今後、金融システム改革の進展に伴い、民間金融機関の役割・機能が拡大していく中で、民業補完という使命に立ち、その必要性が薄くなったもの、あるいは民間金融機関が十分対応できるようになっているものは除外していくなど不断の見直しを進めていく必要がある。

今後、各政府系金融機関においては、保証機能の活用や貸付債権の証券化などを進めることにより、政策金融のスリム化に努めるべきである。

⑤ コスト分析手法の導入・充実

- (i) 今後の財政投融资の運営に際しては、国民負担に関する情報のディスクロージャーや財政の健全性を確保する観点から、コストの定量的な把握、公表を行っていくことにより、適切な審査、政策判断を行っていく必要がある。
- (ii) 米国では、「1990年信用改革法」において、1992年予算から融資と保証のコスト計算を示すことが連邦各機関に対して義務付けられており、データの制約など実務上の問題の多さがなお指摘されているところではあるが、国民負担に関する情報のディスクロージャーと財政の健全化につながるものと理解されている。
- (iii) 我が国において、事業の採択に当たり、将来生ずると考えられる税負担についてあらかじめ定量的な分析を行うというコスト分析の具体的な手法としては、各財政投融资対象機関において利子補給等の将来コストのキャッシュフロー等を予測し、これについて割引現在価値化を行っていくことが考えられるところであり、可能なものから段階的に導入し、充実させていくことが重要である。

⑥ 市場原理との調和の推進

- (i) 貸付金利については、民業補完を徹底しつつ、将来の償還に対するコスト負担意識の低下等を是正していくため、対象事業の性格等を踏まえ、基本的には貸付期間に応じ市場金利を基準として設定すべきである。
- (ii) 今後の資金調達に当たっては、市場と完全に連動した条件で調達することが必要である。

⑦ 資金調達のあるり方

(i) 現行の郵便貯金及び年金積立金の預託義務制度の下では、出口の所要資金量と入口の資金量とが切り離されているため、市場原理と財政規律が必ずしも十分に機能していない状況にある。出口における財政規律を強化するためにも、入口の資金調達段階での財政規律が必要であり、郵便貯金及び年金積立金については、現行の預託義務を廃止し、財政投融资の資金調達については、その今後のあり方にふさわしい新たな仕組みを導入する必要がある。

(ii) 今後の財政投融资の資金調達のあり方としては、

(イ) 財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）

(ロ) 政府保証債（政府保証のある特殊法人債券）

(ハ) 財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）

が考えられるが、それぞれの方式について意義と問題点を検討した。

(iii) 当審議会においては、今後の財政投融资の資金調達について、財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方と財投債を基本に据えるべきであるという考え方の両論が存在し、それぞれの立場から活発に議論が行われた。

結局のところ、この問題は、財政投融资の対象分野・事業の見直しを行うに際し、市場原理による淘汰と、民主主義のプロセスに基づいた政治の決断のどちらにより信頼を置くかという価値観の相違によるところが大きく、その溝は容易には埋められなかった。

(イ) 財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると、次のとおりである。

特殊法人等の様々な事業に対し、本来行われるべきである民主主義のプロセスによる厳しいチェックを期待することは現実にはなかなか困難であるので、特殊法人等に財投機関債を発行させ、その財務に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上がらせ、特殊法人等の運営効率化へのインセンティブを与え、さらには非効率な機関の淘汰をはかり、特殊法人等の改革を実現する。その意味から、特殊法人等については、政府保証も「暗黙の政府保証」もない財投機関債を発行し、自力で市場から資金調達を行うこととすべきである。

(ロ) 他方、財投債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると、次のとおりである。

本来、財政投融资の対象分野・事業については、不断の見直しを進め、

最終的には民主主義のプロセスに基づいた政治の決断によるべきであり、こうした民主主義のチェックを経た特殊法人等の事業については、国民がその政策を必要であると判断した以上、その資金需要を国の信用で市場原理に基づいて一括して調達することによって国民の負担を最小とするよう努力することは政府の責務であるといえる。その意味から、特殊法人等の真に必要な政策分野に対する資金調達は財投債によるべきである。

この問題に関する当審議会での議論が次第に深められていく中で、財政投融资の今後の資金調達について、財投機関債と財投債のどちらに重点を置いて考えるかの差は大きなものがあるが、いずれにしても、その一方だけで対応すべきであるという見解は次第に少なくなり、財投機関債と財投債の両者を併用すべきであるということについては大方の一致をみた。

(iv) このような議論の経過を踏まえ、財政投融资の今後の資金調達について、大方の意見を整理すると、次のようになる。

(イ) 現在財政投融资の対象となっている各機関の資金調達に当たっては、各機関及び所管官庁において、当該事業を実施するために必要な額の範囲で財投機関債を発行することができるかどうかについて検討することが必要である。その際、財政負担が増大することのないよう留意する必要がある。

ただし、「暗黙の政府保証」に依存した安易な財投機関債の発行が行われることは不適當であるので、現実に財投機関債の発行を行うためには、財投機関債発行人等についての破綻及びその処理の仕組みの法的整備、補給金の取扱い、ディスクロージャーの取扱いといった点に関し、市場の評価が適切に行われるための条件整備を進めておく必要がある。

なお、財政投融资の対象となっている機関が政府保証債のない債券を発行するに当たっては、いわゆるレベニュー債券やアセットバック債券を発行することについて、積極的に検討すべきである。

(ロ) 財投機関債による資金調達では当該政策分野に必要な資金需要を満たすことができない機関又は資金調達コストが大幅に上昇してしまう機関に対しては、その政策が必要であると判断する以上、そのための資金を安定的に供給することは政府の責務である。その際、国民の負担を最小とする観点から、政府が資金の調達量と年限を能動的に決定し、国の信用で市場原理に基づいて一括調達する方式である財投債を導入すること

が必要である。財投債の導入は、今後の財政投融资が市場原理とより一層調和した資金調達を行っていくという観点からも重要な手段である。

財投債については、法制面等の具体的な検討が政府において今後進められる必要がある。その際、財投債が安易に発行され、財政投融资の規模が肥大化することのないよう、各年度の財投債の発行額について国会の議決を対象とするほか、適切な歯止め措置について真剣に検討することが極めて重要である。

- (ハ) 政府保証債については、政府の保証に基づいた個別の機関の資金調達が安易に行われることを避けるため、できる限り抑制する方向で対応すべきである。

しかしながら、直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関については、経営基盤の強化を図り、政府保証のない債券の発行ができるようになるまでの過渡的な期間において、個別に厳格な審査を経た上でその債券に政府保証を付すことも考えられる。

また、政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関について、例えば当該機関の行う事業について受益者からの負担金の支払いを受けるとの間の資金繰りのため発行される債券に政府保証を付す場合や、財投債の発行による政府からの資金調達の補完として ALM 上の必要性からある程度の政府保証債を限定的に発行する場合等についても、個別に厳格な審査を経ることは当然の前提として、やむを得ないものと考えられる。

- (イ) 郵便貯金及び年金積立金について現行の預託義務を廃止する場合、それまでに行われた貸付を満期まで継続しつつ預託者への満期償還を履行するために必要な資金を確実に調達する手段としての財投債が必要である。

財政投融资には極めて大きな融資残高を保有しているという特徴があるため、制度の改革に当たっては、資金運用部等の資産・負債管理に対して金融的なリスクが生ずること等を避けながら、適切な経過措置を講ずるなど円滑な実施を図らなければならない。

⑧ 自主運用のあり方

- (i) 郵便貯金及び年金積立金の自主運用については、結果として納税者の負担となるような仕組みは是認できるものではなく、郵便貯金及び年金積立金が公的資金である限り、運用責任の所在を明確にすることに加え、安全・確実な運用を基本とすべきである。

また、自主運用に際しては、民間金融市場に与える影響にも十分な配慮

を行い、市場原理に即した運用とすることが不可欠である。

仮に郵便貯金等の公的資金が特殊法人等へ市場を通さない形での資金供給を行うこととなれば、それは第二、第三の財政投融资を新たに作り出すことにほかならないものであり、そういったことがあってはならない。

- (ii) 郵便貯金の自主運用については、運用の失敗が結果としての国民負担につながることはないよう、独立採算の事業である郵便貯金事業の責任において対応する仕組みが必要である。
- (iii) 年金積立金の自主運用については、期待した運用収益が上がらなかったり損失が生じたりすれば、年金の給付水準の引下げ又は保険料の引上げといった形で年金加入者が負担することにならざるを得ないことから、運用リスクをとることについては慎重でなければならない。

⑨ 財政投融资の持続的改革に向けて

- (i) 以上の財政投融资の改革案により抜本的な改革を行ったとしても、財政投融资を取り巻く社会経済情勢は今後とも変化するものであるので、改革を継続していくことが重要である。
- (ii) 特殊法人等について将来にわたる規律の確保策が確立されることが、今後の財政投融资の必要性・役割が厳格に評価され、持続的な改革が行われていくためにも必要であり、具体的には、特殊法人等の事業活動等について、定期的に客観的な評価・監視を行う仕組みが確立されることが望ましいと考えられる。

そうした評価に向けての試みは、政策決定の透明性を高めるとともに、財政投融资の出口に当たる特殊法人等のみならず、財政投融资全体に対する規律の確保に資するものとして有効であると考えられる。

また、特殊法人等については、国民に分かりやすい形での一層のディスクロージャーを推進する必要がある。

〔注〕

- 1) 当時、理財局長であった伏屋和彦は、「財政投融资の改革をするとなると、どうやって資金調達するかということを考えなければならず、財政投融资債、いわゆる財投債というものを発行して、能動的に資金を集めるということを検討してもらいました。平成8年9月からの段階です。その際一物二価はないと考え、したがって、国債として発行する以外ないと考えていました。特別会計で発行する特別会計債方式か、資金債方式かということを法的にも議論をしてもらいました。将来像のプロセスも描きな

がら勉強してもらったんですが、そこで出てきた議論が財投機関債の話でございます。いずれ世の中で議論すれば、必ず財投機関債の話が出るということで局内でそれも含めて種々の議論をしていただいたことを覚えております。」と述べている（伏屋和彦・元理財局長口述）。

- 2) 中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演）。こうした理財局の主張について、当時、理財局次長であった中川雅治は、「当時の大方の学者やマスコミの方々は、それは大蔵省が特殊法人に対する資金配分の権限を維持したいからそう言うのだろう、天下りを続けたいからそう主張するのだろうと決めつけた」、「ついには、当時の武藤総務庁長官が、平成9年9月5日、「大蔵省理財局を廃止すべき」と閣議後記者会見で発言するに至って、我々の緊張感はピークに達した」、「しかしながら、実は、私も含めて当時の理財局の幹部や中堅クラスの者は、現在の預託という仕組みは、これだけ金融市場が自由化されてくると、大きな矛盾をはらんでくることに危機意識を持っていたことも事実である。矛盾点の第一は、現在の全額預託義務という制度は、郵貯・年金の側からみれば、資金運用部への預託という手段以外に運用方法がないことの見返りに、何年間預託するかという、いわゆる預託期間は預託者が選べるという制度になっているということである」、「現行預託制度のもとでは、資金運用部は負債面、つまり調達面において自由度がないため、ALM管理がうまく機能せず、預託金利＝財投貸付金利として利ざやを取らない前提だと、貸付金利も貸付期間にかかわらず一本とせざるを得ない。したがって5年で貸し付けても20年で貸し付けても同じ金利になっている。これは、市場原理と調和した制度とはなっていない。」、「こういう仕組みは市場が完全に自由化された現在、いつまでもつのかというのが、内部にいる者の認識であり、抜本的改革は不可避ではないかという気持ちであった」と述べている（同上）。
- 3) 橋本龍太郎内閣総理大臣は、平成8年11月12日の閣議後の閣僚懇談会で、財政投融资改革を中長期的な課題と位置付けて取り組む方針を表明していた（『日本経済新聞』平成8年11月12日夕刊）。また、平成8年12月6日の衆議院予算委員会で、「財政投融资というものについて、その使われ方、そして使い方、使う機関、そしてそのシステムそのものについて…（中略）…有償資金というものが必要性を持つということは、有償資金というものが活用されることが適切な分野というものが存在するということは、将来とも変わらない」、「しかし当然ながら、社会経済情勢の変化の中でその役割も違って来るわけですし、今現在変化をしつつあることは御指摘のとおりでありまして、財投というものについて本当に議論が行われるべきだということは…（中略）…むしろ、その必要性は感じております」（『第139回国会衆議院予算委員会議事録第1号』平成8年12月6日）、平成9年1月20日の第140回国会の施政方針演説で、「財政投融资につきましては、改革を推進するとの基本方針の下、対象となる分野・事業について、公的部門は、本来、民間の活動を補完すべきものであるとの観点や、償還確実性といった観点などから見直すとともに、効率的かつ重点的な資金配分に努めてまいります」と述べていた（『第140回国会衆議院本会議議事録第1号』平成9年1月20日）。
- 4) 前述のように、平成9年6月3日に閣議決定された「財政構造改革の推進について」

の中で、「民業補完や償還確実性の徹底等、スリム化を目指した財政投融资の見直し」も、「さらに大きな改革の一環として強力に推進していくことが必要である」とされた(第3章第3節)。

- 5) 当時、理財局次長であった中川雅治は、「財政投融资に関する懇談会といったような、有識者をメンバーとする新たな勉強会を立ち上げることを考えていたが、橋本総理から「既存の審議会を活用するように。」との御指示があったこともあり、資金運用審議会に懇談会を設け」と述べている(中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日(大蔵同友会講演))。
- 6) 資金運用審議会懇談会第1回会合における中川雅治理財局次長の説明(大蔵省理財局『資金運用審議会懇談会(第1回)議事録(抜粋)』平成9年2月17日)。
- 7) 「財政投融资の実質的不良債権として指摘されることが多い現状」により、国鉄清算事業団、国有林野特別会計への新規融資は適当でないとされた(「財政投融资の改革に向けて(10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見)」(座長談話)平成9年7月23日)。この談話を踏まえ、旧国鉄長期債務と国有林野累積債務の処理策の検討が進められることになり(第3章第1節)、平成10年度の財投計画において国鉄清算事業団が対象から除外、国有林野特別会計が半減され、平成11年度の財投計画において国有林野特別会計が対象から除外された(第3章第3節・第4節)。
- 8) 平成9年10月8日に五十嵐三津雄郵政事務次官は、財投機関債のリスクの高さを理由に財投機関債の導入に否定的な見解を示していた(『日本経済新聞』平成9年10月9日朝刊)。
- 9) 中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日(大蔵同友会講演)、伏屋和彦・元理財局長口述。
- 10) 中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日(大蔵同友会講演)。政策コスト分析について、当時、理財局次長であった中川雅治は、「政策コスト分析の導入、充実が資金運用審議会懇談会や自民党の行革推進本部での議論でも取り上げられ」、「こうした多角的な改革論議を進めていく中で、財投機関債論と財投債論も次第に冷静に議論が進むようになったと思う」と述べている(同上)。
- 11) 「財政投融资の抜本的改革について」(資金運用審議会懇談会とりまとめ)平成9年11月27日。

5 自民党行革推進本部「財政投融资の改革について」

平成9年9月以降、資金運用審議会懇談会での検討と併行する形で、自民党行革推進本部財政改革委員会においても、財政投融资についての改革案をまとめる動きが本格化した。各省庁・各部会に対して意見を求めた上で、平成9年11月20日に「財政投融资の改革について」と題する行革推進本部としての改革案が決定された。この改革案は、同時期に公表された資金運用審議会懇談会の

とりまとめと同様の内容のほか、資金運用部の廃止等をその内容としていた。概要は以下のとおりであった。

財政投融资の改革について

平成9年11月20日
自民党行革推進本部

(はじめに)

経済的・社会的環境の様々な変化に対応して政府の役割が大きく見直されつつある今日、財政投融资についてもその抜本的な改革を行う必要がある。これまでの肥大化等の諸問題に対する関係者の率直な反省の下、21世紀へ向けて日本の再活性化のために必要な政策分野にはこれまで以上に取り組むものの、その対象については限定・重点化しつつスリム化を推進する。更に、こうした政策目的を確実にかつ効率的に達成するため、市場原理をできる限り徹底し、財投機関や事業等については市場によるチェックや所管省庁以外の第三者・国会等によるチェック体制を確立することが急務である。

国民各位には、以下の改革により、財政投融资を通じた受益が従来のようには得られにくくなるものの、長い目で見ればその改革が国民負担を減らし、活力ある国民経済の発展に資することについて理解を求めたい。

なお、制度の詳細等については別添のとおりとする。

(1) スリム化—10年後に財政投融资の全体残高半減を目指す

① 民業補完の徹底、投融资の安易な肥大化抑制

これまでの行政改革推進本部の特殊法人等の整理合理化についての3次にわたる決定を踏まえ、財政投融资の対象分野から民間で実施できる事業を除外するなど、民業補完の趣旨を徹底する。また、資金運用部の保有国債等については、民間金融・資本市場への影響に十分配慮しつつ、その保有額の着実な圧縮を図る。これらにより、10年後の財政投融资の全体残高を、改革が行われなかった場合に比べ半減することを目指してスリム化する。また、「弾力条項」等についても機動的・弾力的運営を確保しながら、廃止を含め見直しを検討する。

② 補給金等の圧縮・廃止

財投機関等が行う事業の政策的性を厳格にチェックすることにより、安易

な新規補給金、出資金等は極力避け、政策意義が認められない場合は廃止する。

(2) 財投機関・対象事業・資金運用部（現行）等の内容の透明化・不断の検証

① 行政における財投関連政策の評価システムの確立

財投機関等の業務・政策的重要性等については、内閣府に3条委員会として設置する評価監視委員会において横断的に常時監視するとともに定期的・包括的レビューを行い、必要に応じ財投機関等や所管官庁に対し業務改善勧告を行う。

② 国会における行政監視委員会（仮称）等の新設

国会においても、財投機関の事業評価について、新設予定の「決算・行政監視委員会（仮称）」、「行政監視委員会（仮称）」において、政府事業全般に関する評価の中で定期的に行う。

③ ディスクロージャー等の推進

民間水準を上回るディスクロージャー、外部監査の導入を推進するほか、予期せぬ財政負担の発生を抑制する観点から、財政の後年度負担も含めたコスト分析手法の確立と早期導入を進める。

(3) ALM

入口、中間、出口について、各々の効率的運営のため、ALM（Asset Liability Management：資産負債管理）の充実を図る。

(4) 資金調達

① 郵貯・年金の預託の廃止（完全自主運用）

(i) 郵便貯金や年金資金について、資金運用部に対する全額預託義務を廃止し、新規流入分から自主運用を早期に開始し、年金資金については次期財政再計算実施後、郵貯についてはビッグバンスタート時（2001年4月日途）以降は金融市場を通じた完全自主運用を行う。（郵貯、年金を運用部に預託するという制度そのものも廃止。）

簡保資金についても、財投機関等に対する融資を廃止し、郵貯と同じくビッグバンスタート時以降は金融市場を通じた完全自主運用を行う。

ただし、財政力の弱い地方公共団体の資金確保のため、地方債計画の一環として、完全自主運用開始後の郵便貯金、簡保資金に、地方公共団体に対しては例外的に直接の融資を認める。その際、個別地方公共団体

との相対交渉ではなく、国会において承認された貸付枠の中で、市場原理に則して政府が定める統一的貸付条件等によって簡素な手続きにより融資する仕組みとする。

- (ii) 自主運用に際しては、資金の公的性格及びその巨額性に鑑み、あらゆる角度から安全確実、有利な仕組みを検討し、ルール化して厳正に行う。
 - (iii) 預託が廃止され、郵便貯金、簡保、年金が自主運用を始めるに当たっては、財投機関・事業に関する国民への情報の開示や国会におけるチェックの充実を図るため、財投機関の資金調達について、統一的に、一覧性のある計画として国会に提出することとする。なお、政府保証のない財投機関債や民間借入金についても参考資料を提出する。
- ② 財投機関債
- (i) 財投機関はその資金を原則として各事業の政策的必要性に応じて自己調達することとし、各機関はその実現に向けた最大限の努力を行う。
 - (ii) 財投機関による資金の自己調達手段については、まず「政府保証のない財投機関債」での調達を前提として業務内容・財務諸表等のディスクロージャーを徹底し、可能な機関・事業については「政府保証のない財投機関債」を発行する。その際、財投機関の規律を強化し、「暗黙の政府保証」による安易な債券発行とならないため、債務超過が一定規模を超えた場合の債券発行を禁止（デフォルトに替わる措置）する措置や、「破産」や「廃止」もあり得ることを示す意味から「財投機関債発行法人等の破産・整理法」を制定するなどの条件整備を進める。
 - (iii) 「政府保証のない財投機関債」の発行が困難であるが、市場原理だけでは実現できない重要な政策を実施し、国の信用でより低コストの資金調達を行うことが適当であると政府・与党において判断された財投機関や事業については、当該機関等の発行する財投機関債に政府保証を行うことを可能とする。その際、政府保証の付与を行うべきかどうかの判断は事前に定めるルールに則り厳格に行い、又、将来発生しうる財政の後年度負担も明示することとする。
 - (iv) 制度の運営に当たっては、個別の債券発行による金利の上昇や手数料によって、資金調達コストが却って上昇しないように十分な配慮を行う。
- ③ 財投債
- (i) 上記いずれの財投機関債によっても資金調達が困難であったり、不利な条件を強いられる重要施策実施財投機関や超長期資金を必要とする事業等に限り、国の信用で一括して市場原理に則した財投債によって調達

した資金の貸付けを受ける方式を行う。なお、財投債の発行方法は「公募入札方式」など市場原理の中での調達を基本とする。

- (ii) 資金運用部の資金繰りに齟齬をきたさぬように、全額預託義務の廃止が実施されるまでに行われた財投機関向け貸付けについて、その貸付けを満期まで継続しつつ預託者への満期償還を予定通り履行するための確実な資金調達手段として、財投債（いわば「資金繰り財投債」）による資金調達を行う。

④ 民間金融・資本市場の安定性確保

以上のような財投関連資金調達に際しては、適切な経過措置を置くなど民間金融・資本市場に与える影響に十分配慮する。

(5) 政策金融機関

債務保証機能の一層の活用など各種方策により財投資金の借入残高の着実な圧縮を図る。また、政策性の確保に加え、資産の健全性を金融監督庁による検査等によって確保する。更に、「繰上償還ルール」を確立する。

(6) 地方公共団体向け融資の抜本的見直し

地方公共団体向け融資については、長期的かつ幅広い角度からそのあり方を政府・与党において抜本的に見直すこととする。

(7) 各種ルールの建立

新たな財政投融资制度構築に先立ち、政府において「政府保証のない財投機関債の発行に向けた条件整備」、「財投機関債への政府保証付与の基準・限度管理」や「激変緩和のための適切な経過措置」等の各種ルールをオープンかつ公正な議論の下で早期に策定し、与党との協議を経て成案とする。

(8) 財政投融资制度全般の不断の見直し

内閣府に「財政投融资に関する審議会」（又は「経済財政諮問会議」の下に「財政投融资制度検討委員会」）を設け、中長期的な視野に立って制度全体の不断の見直しを行う。

(9) 資金運用部の廃止等

上記のような財政投融资の抜本的改革にあわせ、資金運用部を廃止し、新しい財政投融资制度にふさわしいスリムかつ効率的な執行体制を確立する。

(改革のスケジュール)

(1) 2000年通常国会終了まで

政府保証のない財投機関債、財投債の発行のために必要な条件整備・法改正を行っておき、各特殊法人（「独立行政法人」を含む。以下同じ）及び所管省庁は翌年度以降原則「政府保証のない財投機関債」で対応できるかどうかゼロベースで検討する。「政府保証のない財投機関債」を発行しても財政負担の増大につながらない機関は、「政府保証のない財投機関債」の発行の方針を明確に表明する。

(2) 2000年7月まで

「政府保証のない財投機関債」を発行できないと主張する特殊法人については、廃止するか、「政府保証のある財投機関債」あるいは「財投債によって調達した資金からの借入れ」による資金調達を認めるかを政府・与党で判断する。峻別の基準はできるだけ明確・単純に作ることが肝要である。

「政府保証のある財投機関債」あるいは「財投債によって調達した資金からの借入れ」による資金手当については、事業の必要性について吟味し、政策的必要性が認められたものについてのみ対象とすることとする。

「政府保証のない財投機関債」の発行は概算要求の対象外とする。

(3) 2000年8月末

「政府保証のある財投機関債」あるいは「財投債によって調達した資金からの借入れ」による資金手当が認められた特殊法人について、2001年度財政投融资要求提出を行う。

(4) 2001年4月

預託を廃止し、財投機関債・財投債による資金調達を開始する。

6 行政改革会議の最終報告

更に、資金運用審議会懇談会や自民党行革推進本部財政改革委員会と軌を一にする形で、国の行政機関の再編及び統合の推進に関する事項を調査審議することを目的として平成8年11月21日に設置された内閣総理大臣を会長とする行政改革会議においても、財政投融资改革についての議論が行われた。¹⁾

行政改革会議では、平成9年5月から6月にかけて省庁別ヒアリングを実施したが、その際、大蔵省に対するヒアリング項目の一つとして、「経済環境の変化、金融自由化の進展等の中で、財政投融资の将来の在り方についてどのような方向で見直していくのか」が提示された。続いて、8月18日から21日にかけて集中審議が行われ、その結果は9月3日に中間報告としてまとめられたが、財政投融资については、郵政三事業の項目の中に、「資金運用部への預託は廃止する」²⁾との文言が盛り込まれた。更に、11月17日から20日までの集中審議を経て、12月3日に行政改革会議の最終報告が取りまとめられた。

行政改革会議での議論は主として省庁再編であったことから、財政投融资改革については資金運用部審議会懇談会の議論の推移を見守るという姿勢がとられたが、会長の橋本龍太郎内閣総理大臣が、預託の廃止、財投機関債による資金調達中心という立場を明確にしていたことから、³⁾最終報告における財政投融资に関しては、財務省の機能・政策の在り方の見直しの項目の中で、「財政投融资制度の改革」と題して、「財政投融资制度を抜本的に改革する。郵便貯金等の資金運用部への預託を廃止するとともに、既往の貸付けの資金繰りに配慮しつつ、資金調達は市場原理にのっとったものとし、新たな機能にふさわしい仕組みを構築する」⁴⁾とだけ記述され、財投債に関しては言及されなかった。⁵⁾また、郵政事業の項目の中では、「資金運用部への預託を廃止し、全額自主運用とする」⁶⁾と記述された。

行政改革会議の最終報告が取りまとめられた翌日の平成9年12月4日に、「行政改革会議最終報告（平成9年12月3日）を最大限に尊重し、直ちに中央省庁再編等のための準備体制に入る」⁷⁾ことが閣議決定され、同日、「遅くとも5年以内、できれば21世紀が始まる2001年1月1日に、新体制に移行を開始することを目指します」⁸⁾という政府声明が表明された。行政改革会議の最終報告については、その内容をそのまま条文化する方向で法制化した「中央省庁等改革基本法案」が平成10年2月17日に第142回国会に提出され、6月9日に成立した。「中央省庁等改革基本法」においては、第20条の「財務省の編成方針」において、「財政投融资制度を抜本的に改革することとし、郵便貯金として受け入れた資金及び年金積立金（厚生保険特別会計の年金勘定及び国民年金特別会計の国民年金勘定に係る積立金をいう。）に係る資金運用部資金法（昭和26年法律第100号）第2条に基づく資金運用部への預託を廃止し、並びに資金調達につ

いて、既往の貸付けの継続にかかわる資金繰りに配慮しつつ、市場原理にのっとったものとし、並びにその新たな機能にふさわしい仕組みを構築すること⁹⁾とされた。¹⁰⁾ また、第33条の「郵政事業」の中で、「政府は、資金運用部資金法第2条第1項に基づく資金運用部への預託を廃止し、当該資金の全額を自主運用とすることについて必要な措置を講ずるものとする」¹¹⁾とされた。

〔注〕

- 1) 規制緩和、情報公開、官民の役割分担の見直しについて内閣総理大臣に提言することを目的として平成6年12月19日に発足した政府の行政改革委員会においても、当面の活動方針の一つとして、「特殊法人の問題については、財政投融资制度や郵便貯金・簡易保険を含め、関連する諸制度と併せて検討する必要があるのではないかと、との指摘があり…（中略）…そのような基本的な問題意識を持ちながら、特殊法人改革への取組みの具体的な視点を整理していきたい」とされ（「行政改革委員会の当面の活動方針—国民のための行政改革を推進するために—」平成7年2月23日）、平成8年3月18日に官民活動分担小委員会が新設された（行政改革委員会OB会監修『行政改革委員会 総理への全提言』平成10年、行政管理研究センター）。しかし、平成8年4月9日の参議院通信委員会で日野市朗郵政大臣が、「財投についても御議論いただくのかと思いますが、この財投のあり方について、そういう検討があったにしても、社会資本整備や国民生活の向上、それから国際協力、景気対策への寄与といったような財投がそもそも持っている基本的な役割、これは今後とも非常に大きいものである…（中略）…決して軽はずみに議論をされるべきことではないであろう」と述べていた（『第136回国会参議院通信委員会議事録第7号』平成8年4月9日）ように、官民活動分担小委員会において財政投融资制度について実際に議論された形跡はほとんど見られなかった（行政改革委員会OB会監修『行政改革委員会 総理への全提言』平成10年、行政管理研究センター）。平成8年7月24日の行政改革委員会の官民活動分担委員会が提示した「論点整理」においても、財投改革についての具体策は言及されていなかった（『日本経済新聞』平成8年7月25日朝刊）。
- 2) 「行政改革会議中間報告」平成9年9月3日。
- 3) 中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演）。
- 4) 「行政改革会議最終報告」平成9年12月3日。
- 5) 当時、理財局長であった伏屋和彦は、財投債の記述に関し、「理財局廃止を橋本総理も言われたという報道があったものですから、あまり無理をして理財局の廃止なり、大蔵省の組織の議論になってはいけないと思ひまして、局内では財投債をぜひ行革会議で書いてもらうべきだという主張が強かったんですが…（中略）…行革会議の文言は「財投債」という言葉を入れてもらわない代わりに、「既往の貸付の資金繰りに配慮しつつ」ということで了解いたしました。したがって行革会議は、組織の方も内部組

織を見直すという表現にとどめ、理財局という名指しはなくなったわけでございます」と述べている（伏屋和彦・元理財局長口述）。

- 6) 「行政改革会議最終報告」平成9年12月3日。
- 7) 「行政改革会議最終報告に関する対処方針」平成9年12月4日閣議決定。
- 8) 「政府声明」平成9年12月4日。
- 9) 「中央省庁等改革基本法」（抜粋）。
- 10) 当時、理財局次長であった中川雅治は、「この中央省庁等改革基本法に財務省の主要な任務として、予算・税制・国庫・通貨制度などと並び、財政投融资という文言が規定された…（中略）…財政投融资という制度は昭和28年以来の制度ということになっているが、今までは法律上、財政投融资という文言が使われたことはなかった。中央省庁等改革基本法で初めて財政投融资という文言が使われ、しかも、財務省の主要な任務として規定された意義は大きいと思う。これが、その後成立した財務省設置法においても財務省の所掌事務として「財政投融资制度の企画及び立案に関すること」という文言が規定されたことに繋がっていったのである」と述べている（中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演））。
- 11) 「中央省庁等改革基本法」（抜粋）。

第2節 「財政投融资制度の抜本的改革案(骨子)」の公表

平成10年2月5日の第15回資金運用審議会懇談会において、大蔵省内の検討に対するアドバイザー・グループとして、資金運用審議会懇談会の下に学者・実務家等から成る三つの検討会（1 制度問題検討会、2 コスト分析・評価検討会、3 債券発行検討会）が設けられ、平成13年4月に予定された財政投融资制度改革の具体案の策定に向けた実務的な検討が開始された。¹⁾ 各検討会における精力的な検討の結果、平成11年8月30日に、「財政投融资制度の抜本的改革に係る議論の整理」、「財政投融资対象事業に関する政策コスト分析（試算）について」、また、「郵便貯金・年金積立金の全額が資金運用部に預託される制度から特殊法人等に真に必要な資金だけを市場から調達する仕組みへと抜本的な転換を図る」等が取りまとめられた。その後も検討が進められ、議論の結果、平成11年12月9日には「財政投融资制度の抜本的改革案(骨子)」が取りまとめられ、公表された。

1 「財政投融资制度の抜本的改革に係る議論の整理」

資金運用審議会懇談会の各検討会における議論等を踏まえ、財政投融资の改革に係る主要な論点が整理された。論点整理の概要は以下のとおりであった。

(1) 財政投融资制度の抜本的改革の枠組み

財政投融资の性格が、「郵便貯金・年金積立金等の全額預託義務に基づく受動的に集まった公的資金の統合運用」から、「市場原理ののっとり、必要な額だけを能動的に調達した資金による投融资活動」へと大きく変化し、特殊法人等の改革、効率化にも寄与していくこととなる。

財政投融资の具体的な対象分野・事業については、民業補完の徹底や償還確実性の精査、コストとベネフィットの十分な比較といった点を踏まえ、不断の見直しを行う。

(2) 改革後の財政投融资計画

抜本的改革の基本理念・方向と整合的な形で、よりわかりやすく、統一性・一覧性をもって整理した財政投融资計画とする必要がある。

(3) 財政投融资と国会の議決

財政投融资は、資源配分機能を有する国の投融资活動であることから、改革後においても適切に国会の議決を受ける必要がある。また、財投債についても、その発行限度額について国会の議決を受けることとする。

(4) 財政投融资改革と市場原理との調和の推進

財政投融资は、民業との関係を常にチェックする必要がある、できる限り市場原理との調和を図る必要がある。このような考え方から、資金調達には市場で行うこととし、貸付金利についても、基本的に貸付期間に応じ、国債の市場金利を基準として設定する。また、適切な資産・負債管理を行うことができるよう運用・調達手段等の整備を図る。

(5) 財投機関債（特殊法人等が民間金融市場において個別に発行する、政府保証のない公募債券）

財投機関債については、その発行により当該特殊法人等が市場の評価にさらされることを通じ、運営効率化へのインセンティブが働いたり、経営感覚が磨かれる等のメリットがあると考えられるので、いわゆる「暗黙の政府保証」に依存した安易な財投機関債の発行が行われないよう、各機関に対する市場の評価が適切に行われるための条件整備を進めていく必要がある。

(注1) 財投機関債の発行論者の中には、「収益性の悪い法人は、コストが高くなったり債券の発行ができなくなることから、非効率な特殊法人等に対し市場による選別・淘汰が図られる」といった考え方がある。

しかし、これに対しては、「特殊法人等は民間では実施できない収益性の低い事業を行っているため、一般的には市場での財務上の評価は低くなるが、これらの存廃については、最終的には民主主義のプロセスに基づいた政治の決断によるべきであり、収益性・効率性のみで判断する市場に委ねることは適切ではない」といった指摘がある。

(注2) 財投機関債には、当該法人自体の信用に基づき発行されるいわゆるコーポレート（法人）型の債券と、既往の貸付債権等の資産に裏付けられた債券（アセットバック債券）等がある。

(6) 政府保証債（特殊法人等が民間金融市場において個別に発行する政府保証のある公募債券）

政府保証債については、財政規律の確保等の観点から、政府の保証に基づい

た個別の機関の資金調達が安易に行われることを避ける必要がある。

しかし、直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関について、それが可能となるまでの過渡的な期間においてその債券に政府保証が付される場合等には、個別に厳格な審査を経た上で発行する。

(7) 財投債

財投債は、民間では収益性が低く実施できないが、政策として真に必要な事業を実施する特殊法人等に対し、必要な資金を最も低いコストで安定的に供給するために、国の信用で市場原理に基づき一括して調達する債券である。

財投債は、償還財源が貸付先からの返済によって賄われるため、国連の国際的基準（SNA）上は一般政府の債務には含まれず、建設国債等とその性格を異にするとところがあるが、その最終的な償還責任は日本国政府が負うという点では国の債務に他ならず、その意味では国債そのものであると考えられる。

財政制度上の位置づけについては、財政規律を確保するため、財投債の性格にふさわしい仕組みを工夫する必要がある。

市場面では、国債に関する既往のインフラをできるだけ活用する観点から、以下の点に鑑み、既存の国債と一体のものとして取扱うことが適当と考えられるが、今後、市場関係者等の意見を含め更に検討を進める。

- ① 現行の国債、政府短期証券においても、発行根拠法及び発行する会計の別にかかわらず一体のものとして発行していること、また、公募地方債も普通会計、企業会計等による区分をせず、一体のものとして発行していること
- ② 欧米諸国においても、国が行う資金調達は、その資金が国の一般的な歳出に充てられるか財政投融资類似の事業に充てられるかどうかにかかわらず、同一の債券で一体的に調達していること
- ③ 財投債が国債と別のものとして発行・流通する場合、市場が分断され、我が国の債券市場の発展が阻害されるなどの問題が生じるおそれがあること

(8) 財政投融资改革の経過措置等

郵便貯金及び年金積立金の預託の廃止にあたっては、財政投融资制度の抜本的改革と整合的に、既往の貸付けの継続にかかわる資金繰りを確保するとともに、市場に与える影響に十分配慮し、財投債の発行などに関し適切な経過措置を講じる必要がある。

また、郵便貯金・年金積立金の自主運用については、公的資金という性格及び膨大な資金量に鑑み、

- ① 安全・確実な運用に限るなど一定の制約を設けること、

- ② 民間金融市場に与える影響に十分配慮し、市場を攪乱しないように運用を行うこと、

が必要である。更に、政策的運用を排除するため、自らプライスリーダーやマーケットメーカーとならないよう、偏った特定機関への集中的運用を避ける等の観点から検討が行われる必要がある。

なお、郵便貯金、簡易生命保険の積立金については、市場を通じた運用の唯一の例外として、地方公共団体へ資金を供給することを認めるが、資源配分機能を有するこのような地方公共団体への資金供給は、国会のコントロールの下に適切に行われる必要がある（①財政投融資計画の中に統一性・一覧性をもって計上し、②統一的な貸付条件により行う）。

- (9) 政策コスト分析手法の導入、充実

財政投融資の運営にあたっては、国民負担に関する情報のディスクロージャーや財政の健全性を確保する観点から、政策コストの定量的な把握、公表を行うことにより、適切な審査、政策判断を行っていくことが必要である。

可能なものから政策コスト分析手法を段階的に導入し、その手法について不断の見直しを行いつつ、分析を継続、充実させていくことが重要である。

- (10) 財政投融資の持続的改革に向けて

財政投融資をとりまく社会経済情勢の今後の変化に対応し、今後とも持続的改革を継続していくことが重要である。

特殊法人等の規律確保については、国民にわかりやすい形での民間の基準を上回る一層のディスクロージャーの充実や企業会計原則に沿った会計処理の一層の適正化を図る。また、客観的な評価・監視の仕組みとして、主務大臣等による監査等の充実を図り、外部監査や中央省庁等改革における政策評価の枠組みの積極的活用を図る。

更に、財政投融資全体の透明性、明瞭性の向上の観点から、一層のディスクロージャーの推進や、経理基準の改善等を図る。

〔注〕

- 1) 当時、理財局次長であった中川雅治は、「この頃から「財投機関は財投機関債で資金調達すべきで、財投機関債が出せなければ破綻して潰れるべきだ。財投機関は市場が淘汰するのだ」という市場の淘汰論とも言うべき主張はだんだん影をひそめてきたように思う。それは、貸し渋り対策などで財投の役割が再認識されてきたことに加え、平成9年11月に三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券と、金融機関、証券会社の破綻が相次ぎ、大きな社会的な混乱がもたらされたことから、財投機関も市場の淘汰で破

綻すればよいということは、だんだん言いにくくなってきたのではないかと思われた」と述べている（中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演））。

2 財政投融资対象事業に関する政策コスト分析（試算）について

財政投融资を活用している5機関に関し、国（一般会計等）から将来にわたり投入される補助金等を計算した「政策コスト分析」が試行的に実施された。政策コスト分析の概要は以下のとおりであった。

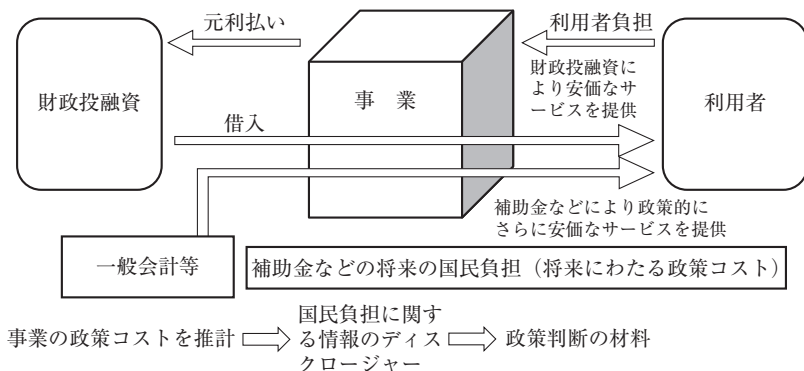
- (1) 財政投融资対象事業に関する政策コスト分析（試算）の導入の経緯
 - ① 財政投融资の改革は、
 - (i) 郵貯等の義務預託を廃止し、市場原理に則り必要な額だけを能動的に資金調達するという原資面での改革と、
 - (ii) 特殊法人改革に資するため財政投融资対象事業に関する将来の財政負担を明らかにする政策コスト分析手法の導入が、二つの柱であると考えられる。
 - ② 財政投融资の対象事業は、基本的に租税を財源とする補助金等と財政投融资との組み合わせで実施されていることから、
 - (i) 財政投融资が財政負担の先送りに使われているのではないか、あるいは、
 - (ii) 財政投融资対象事業に関する将来の財政負担がどの程度となるのかが不明確、といった指摘があり、将来の国民負担に関する情報のディスクロージャーは必要不可欠との議論から、政策コスト分析の導入が要請されてきたものである。
 - ③ 政策コスト分析の導入の必要性については、資金運用審議会懇談会とりまとめ（平成9年11月）及び自民党行革推進本部「財政投融资の改革について（平成9年11月）」において指摘されているところである。

(2) 政策コスト分析の枠組み（図2-4-1）

政策コスト分析における政策コストとは、財政投融资の対象事業を実施することに伴い、今後、当該事業の終了までの間に国からの投入が見込まれる補助

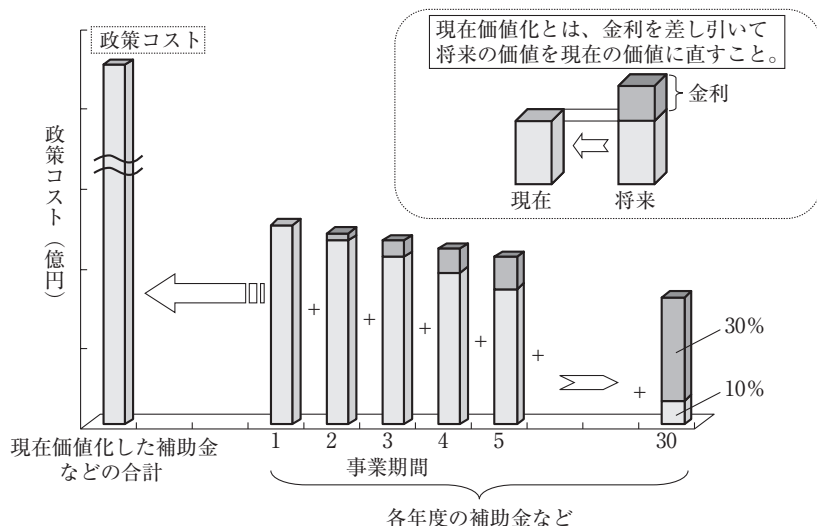
図 2-4-1 政策コスト分析とは

1 財政投融資と補助金などの組み合わせによる財政投融資対象事業の仕組み



2 将来にわたる政策コストの推計

例：30年間にわたる事業見込みを作成し、その間の資金収支を基に30年間に必要な補助金などを推計する。推計された各年度の補助金などの現在価値を求め、分析期間全体について合算したものが政策コストである。



(出所) 岡本直之「財政投融資の改革について―「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」について―」(『ファイナンス』平成12年6月号)23ページにより作成。

表 2-4-2 「財政投融资対象事業に関する政策コスト分析（試算）」の概要

区 分	当該事業の主な成果、社会・経済的 便益など（ベネフィット）	当該事業に関する政策コスト の試算値
住宅金融公庫 11年度財設計画額 10兆1,176億円 10年度末財投残高 見込み 73兆5,317億円	・住宅取得能力の拡大。 ・居住水準、住宅の質の向上の牽引。 ・住宅投資の経済効果により景気浮 揚に貢献（約17兆円の生産誘発効 果（平成9年度）。建設省及び公 庫試算）。	（分析期間：31年） ・政策コスト 1兆2,383億円 （参考） 〔補助金等の11年度予算計上〕 額 4,350億円
国民金融公庫 11年度財設計画額 3兆9,900億円 10年度末財投残高 見込み 9兆541億円	・中小企業の4社に1社の割合で事 業資金を融資。 ・従業者数が20人未満の小規模企業 への小口融資が全体の95%。 ・無担保融資が件数で89%、金額で 79%。	（分析期間：21年） ・政策コスト 846億円 （参考） 〔補助金等の11年度予算計上〕 額 426億円
日本輸出入銀行 11年度財設計画額 1兆9,100億円 10年度末財投残高 見込み 8兆3,548億円	・プラント輸出支援と重要資源の安 定的輸入を促進。製品輸入による 貿易不均衡問題解消への寄与。 ・10年度の日系企業への融資が、ア ジアを中心に総額184億ドル（う ち日本は29億ドル）の生産誘発効 果を創出。	（分析期間：26年） ・政策コスト 1,881億円 （参考） 〔補助金等の11年度予算計上〕 額 該当なし
日本道路公団 11年度財設計画額 2兆1,063億円 10年度末財投残高 見込み 21兆4,352億円	・フロー効果（公団推計）：11年度 以降の投資（約20兆円）による需 要創出効果は約35兆円。 ・ストック効果（公団推計）：現在 供用及び建設中区間のネットワー ク完成時の利用者便益は年間約10 兆円。	（分析期間：43年） ・政策コスト 3兆3,513億円 （参考） 〔補助金等の11年度予算計上〕 額 2,884億円
中部国際空港株式会社 11年度財設計画額 80億円 10年度末財投残高 見込み 266億円 （全て政府保証債）	・中部圏の国際拠点空港として、国 際・国内交流の促進、物流効率化 の促進等に貢献。 〔空港施設計画の前提航空輸送〕 〔需要（空港推進調整会議作成）〕 国際旅客：800万人/年 国内旅客：1,200万人/年 国際貨物：43万トン/年 国内貨物：8万トン/年	（分析機関：35年） ・政策コスト △110億円 （注）国への納付が見込まれ る法人税等を含む （参考） 〔補助金等の11年度予算計上〕 額 51億円

（注） 1 政策コストについては、「仮に民間から資金調達可能であった場合の政策コスト」を別途試算している。

2 分析に当たっては、将来にわたる補助金等を割引現在価値の形で把握するために、一定の前提条件に基づく仮定計算を行っている。従って、前提条件の設定如何により、分析結果の数値が相当程度異なったものとなることに留意が必要である。

（出所） 岡本直之「財政投融资の改革について―「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」について―」（『ファイナンス』平成12年6月号）24ページにより作成。

金等の総額を一定の前提条件に基づいて仮定計算し、割引現在価値として把握したものである。¹⁾

具体的には、

- ① 国からの補助金、補給金等は、毎年の投入額を割引現在価値に換算し、分析期間内で合計する。
国への資金の移転（国庫納付金等）は、マイナスの補助金等とみなす。
- ② 国からの出資金等については、その機会費用（当該出資金等を他の用途に使用すれば得られたであろう利益に相当する額）は国からの補助金等と同様の経済効果を持つことから、これについて割引現在価値に換算して把握する。

(3) 政策コスト分析の意義

政策コスト分析を実施する意義としては、

- ① 将来の国民負担に関する情報のディスクロージャーの充実に資する
- ② 分析の過程を通じて財政投融资対象機関の業務・財務の改善に役立つ
- ③ 政策コストの水準と当該事業の実施に伴う社会・経済的効果を比較することにより当該事業についての検討の材料となる
ことがあげられる。

(4) 分析結果の報告（表2-4-2）

政策コスト分析の結果については、前述のような経緯を踏まえ、コスト分析・評価検討会等において精査を終えつつある5機関（住宅金融公庫、国民金融公庫、日本輸出入銀行、日本道路公団、中部国際空港株式会社）について、試算という形で8月末頃を目途に資金運用審議会懇談会に報告する。

〔注〕

- 1) 政策コストについて、平成12年6月29日の第20回資金運用審議会懇談会で菊池資金企画室長は、「まだそもそもこういった分析の枠組み自身、我々、いろいろ改良を加えていく余地があるものだと考えております。…（中略）…その中で1つありますのが、まだちょっとそこまで到達していませんが、いわゆる感応度分析、あるいはセンシティブティ・アナリシスと呼ばれるような、ある一定の要素を1単位、例えば金利が1%動いたら結果がどうなるのかと」、「貸倒れですとか繰上償還そのものについての、直接反映した形で政策コストというものはじくところまではまだ、正直言って行っていません」と述べている（『資金運用審議会懇談会議事録』平成12年6月29日）。

3 「財政投融资制度の抜本的改革案（骨子）」

これらを踏まえ、財政投融资改革案の作成に向けて政府部内での検討が続けられるとともに、与党においても議論が併行して行われた。財投債について大蔵省理財局は、適切な ALM 管理下での運営のためには財投債の発行額、年限に制約を付けるべきではないと主張した。また、財投債はキャッシュフローで返済財源が保証され日本政府の発行する国債であるため一般の国債より信用力が劣ることはなく、財投債と一般の国債とを別々に発行すれば決済制度も流通市場も別々となり国債市場が非効率となることから、財投債と一般の国債の一体発行を主張した。¹⁾

議論の結果、平成11年12月9日に大蔵省で取りまとめられた以下の「財政投融资制度の抜本的改革案（骨子）」が公表され、大蔵省から自民党の金融問題調査会に報告された。²⁾

(1) 基本的考え方

- ・郵便貯金・年金積立金の全額が資金運用部に預託される制度から、特殊法人等の施策に真に必要な資金だけを市場から調達する仕組みへと抜本的な転換を図る。これにより、財政投融资の市場原理との調和が図られるとともに、特殊法人等の改革・効率化の促進にも寄与する。
- ・財政投融资の対象分野、事業については、政策コスト分析などの適切な活用を図り、民業補完、償還確実性等の観点から不断の見直しを行う。

(2) 改革の骨子

① 資金調達

(i) 郵便貯金・年金積立金の預託の廃止（自主運用）

- ・郵便貯金・年金積立金について、資金運用部に対する全額預託義務を廃止し、平成13年（2001年）4月以降は、金融市場を通じ自主運用を行う。簡保積立金も、財投機関等に対する融資を廃止し、郵便貯金と同じく平成13年（2001年）4月以降は、金融市場を通じ自主運用を行う。
- ・ただし、財政力の弱い地方公共団体の資金確保のため、自主運用開始後の郵便貯金、簡保積立金は、地方債計画・財政投融资計画の枠内で、地方公共団体に対しては例外的に直接融資を行う。その際、個別地方公共団体との相対交渉ではなく、予算により国会の議決を受けた貸付枠の中で、

市場原理に則して政府が定める統一的貸付条件等によって簡素な手続きにより融資する仕組みとする。

- ・ 自主運用に際しては、資金の公的性格及びその規模に鑑み、あらゆる角度から安全確実かつ効率的な仕組みを検討し、ルール化して厳正に行う。
- (ii) 財投機関債
- ・ 特殊法人等については、財投機関債の公募発行により市場の評価にさらされることを通じ、運営効率化へのインセンティブが高まる。このため、特殊法人等は、まず、その資金を原則として自己調達することを検討し、各機関は財投機関債の発行に向けた最大限の努力を行う。
- (iii) 政府保証債
- ・ 政府保証債については、財政規律の確保等の観点から、直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関等について、個別に厳格な審査を経た上で限定的に発行を認める。
- (iv) 財投債
- ・ 上記(ii)、(iii)のいずれによっても資金調達が困難であったり、不利な条件を強いられる重要施策実施機関や超長期資金を必要とする事業等について、国の信用で一括して市場原理に則した財投債によって調達した資金の貸付けを受ける方式を認める。
- (v) 財投債の財政規律の確保等
- ・ 財投債は、財政規律を確保するため、一般会計と区分経理した新しい特別会計において発行し、発行限度額について国会の議決を受ける。貸付債権からの回収金等により償還される仕組みを備えていることから、将来の租税を償還財源とする現行の国債における定率繰入れ等は適用しないこととする。
 - ・ 発行・流通の仕組みについては、現行の国債・地方債証券等における一体発行の例や諸外国の実例、債券市場の効率性等に鑑み、現行の国債と一体のものとして取り扱う。
- ② 財政投融资の対象分野・事業の見直し
- ・ 民業補完の趣旨を徹底し、償還確実性を精査する等不断の見直しを行い、投融资の肥大化を抑制する。
 - ・ 見直しに際しては、政策コスト分析を適切に活用する。
- ③ 市場原理との調和の促進
- ・ 資金調達については、市場に連動した条件で行うこととし、これまでのような預託者の事業運営に対する配慮としての金利上乗せを廃止する。

- ・貸付金利については、基本的に、貸付期間に応じ、国債の市場金利を基準として設定する。また、10年ごとの金利見直し制も選択可能とする。
- ・資産・負債管理（ALM）の充実を図る。
- ・平準的に発行される財投債と融資のタイミングのずれを円滑に調整するため、融通証券を発行し、発行限度額について国会の議決を受ける。

④ 国会の議決等

- ・財政投融资は、財政政策の一環として、国が行う資源配分機能を有する長期の投融资活動であることから、改革後も予算により国会の議決を受ける。
- ・財政投融资の全体像を示すため、分かりやすく投資、融資、保証に区分の上、統一性・一覧性をもった財政投融资計画を作成し、国会の審議充実に資するため、国会に提出する。その際、財投機関債についても、財投機関の自己資金の内訳として明示する。
- ・地方公共団体に対する貸付けは、政策的な資源配分機能を有するため、財政投融资計画において、郵便貯金・簡保積立金による貸付けを含めその総額を統一性・一覧性をもった形で表示する。

⑤ 経過措置

- ・郵便貯金及び年金積立金の預託の廃止に当たっては、中央省庁等改革基本法等を踏まえ、既往の貸付けの継続にかかわる資金繰りを確保するとともに、市場に与える影響に十分配慮し、激変緩和のための適切な経過措置を講ずる。

⑥ 政策コスト分析の充実等

- ・将来の国民負担に関するディスクロージャーの充実を図り、財政の健全性の確保に資するとともに、財政投融资の対象分野・事業の見直しに役立てるため、財政投融资対象事業の政策コストを定量的に把握し、公表する。
- ・政策コスト分析を通じ、特殊法人等の業務・財務の改善、財政規律の向上を図る。
- ・今後とも分析対象の拡充、分析手法の改善を図ることにより、政策コスト分析の一層の充実に継続的に取り組む。

⑦ 特殊法人等・財政投融资全体のディスクロージャー等の推進

- ・各特殊法人等のディスクロージャーの充実を図るとともに、財政投融资全体のディスクロージャーの拡充を推進する。

⑧ 「資金運用部」の廃止等

- ・「資金運用部」を廃止し、新しい財政投融资制度にふさわしい仕組みを構築する。その際、発生主義への移行など経理基準の改善等を行い、財務の透明性、明瞭性の一層の強化を図る。

⑨ 実施時期

- ・中央省庁等改革基本法等に基づき、平成13年（2001年）4月より実施する。

平成11年12月16日の第19回資金運用審議会懇談会では、「財政投融资制度の抜本的改革案（骨子）」について議論された。主な質問は、財投機関債、財投債の財政規律の確保等、国会の議決等、「資金運用部」の廃止等に関するものであり、これらに対して田村理財局次長から以下の説明が行われた。³⁾

・財投機関債

「今回の財投改革というのが、やはりその背景に、中央省庁再編を中心とした行政改革とか、あるいは特殊法人改革、特殊法人の合理化、効率化というものを考えていかなければならないという背景が大きくあったかと思います。そういう中で、財投機関債というもので特殊法人が自らマーケットへお金をとりにいく。市場を過信するわけではないですが、市場の評価というものを通じて、その特殊法人の改革にも大いに資するのではないかという議論があったわけで、これからもあり続けると思います。しかし、特殊法人というのは本来マーケットだけで評価できるようなものではございません。マーケットではむしろ計れないような業務を行っているのが特殊法人でございますから、それはこれからもきちっと政治でも、行政でも見ていくということになろうかと思えますけれども、これまでのいわば資金運用部からの融資、そして一般会計の補助というような仕組みのほかに、財投機関自らが出す財投機関債という仕組みを通じて、市場もこれを評価して、それでやはり特殊法人の改革・効率化にも資していこうという流れが加わって、いわば財投を改善していこうというか、財投を衣がえしていこうということでございますから、そこはうまく、市場の面、予算から見た面、あるいは財投から見た面、いろいろなものを組み合わせながら考えていきたいと思えます。統一されたポリシー、例えば機動性については、財投の大きなメリットの一つとして、弾力条項がございまして、予算よりも機動的に動けるという面があるかと思えますので、この弾力条項などを含めても機動性をどうやって保持していくかということについても今後とも十分検討してまいりたいと思っております」

・財投債の財政規律の確保等

「財投債でございますけれども、この骨子にも書かせていただいておりますように、基本的にはこれは国の特別会計、国が出すものですから、国が償還

債務を負っているという意味で、国債そのものでございます。国債そのものでございますけれども、例えば普通の建設債や特例債と違って、その償還計画表とか減債制度を持っているような税金で返すものではなくて、いわば貸付先が担保となって、貸し付けたお金が返ってくるものでございますから、諸外国もそうでございますけれども、一般政府の債務というものの中には入りません。いわば公的企業として出しているものの貸し借りの話でございますから、国民所得統計のSNA上の一般政府の債務と別に扱われておりますので、国民負担云々という場合にも、別に扱うべきで、国民全体の負担ではなくて、それぞれの特設法人に貸し付けたものから返済されるものでございます」

・国会の議決等

「国が金融的手法を用いて行う資源配分というのが財政投融资でございます。一方、財投機関債というのは、国が融資したり、保証したりするのではなく、自らが債券を出してマーケットにお金をとりにいくわけでございますから、機関としては財投の対象であっても、財投機関債自体は財投計画の外にある…(中略)…自己資金の内訳として、例えば住宅金融公庫で、財投機関債がこのぐらい出ておりますよということを参考として国会に提示いたします。ただし、仮に国会の議決の対象にしますと、かえって財投機関債が政府とか国会からもオーソライズされ、半ば政府が保証したような形にもなりますから、財投機関債というのは、まさに国民の皆さんによくわかっていただくための参考として、自己資金の内訳として明示するだけで、国会議決の対象ではないということをもまず申し上げておきたいと思えます」、「毎年度の事業規模については、まず一義的には住宅金融公庫並びに建設省が適正規模となるよう要求を行うわけですが、仮に55万戸をつくっていくために必要な財源として、もちろん財政投融资から融資もあり得ましょうし、あるいは、少しでも金利を薄めるために、一般会計からの補助金、利子補給という形の補助もこれからもあり続けると思えます。従いまして、そういう面では、主計局も利子補給する側として一般会計サイドからチェックを行い、また、我々としても財政投融资としてお貸しするサイドからチェックをして、見ていかなければならないということでございます」

・「資金運用部」の廃止等

「資金運用部というのは名前を変えるだけだという見方はあろうかと思えます。しかし、名前を変えるだけでは全くありませんで、資金運用部というのは、その最初に資金がある。非常に荒っぽくいえば郵貯、年金の資金がまず預託という形で入ってきて、それをいかに運用していくかというのがこれまでの

資金運用部でございますけれども、これからは、初めに資金ありきということではなくて、特殊法人にとって本当に必要な事業について、必要な額だけをマーケットからとりに行って借金をして貸すという形に大きく改まるわけでございます。従いまして、資金運用部資金法につきましてはほとんど全条改正しなければいけないようなものになろうかと思っておりますので、形も大きく変わるのではないかと、そのように考えております」

〔注〕

- 1) 中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演）。そのほか、大蔵省理財局は、各財投機関への貸付が月によって変動するため、その間の資金繰り調整のための短期の債券発行を要求した。
- 2) 『日本経済新聞』平成11年12月9日夕刊。
- 3) 『資金運用審議会懇談会議事録』平成11年12月16日。

第3節 「財政投融资改革法」の制定とその概要

1 改革案（骨子）の議論

（1）財政制度審議会法制部会における審議

「財政投融资制度の抜本的改革案（骨子）」の作成作業と併行し、財政制度面からの問題点を専門的に検討するために、平成11年10月29日から平成12年1月20日までの3回にわたり財政制度審議会法制部会が開催された。そこでは、①現行の資金運用部資金法、資金運用部特別会計法、長期運用法を別々の法律とする、②改革後の新しい特別会計の歳出として、財投機関に対する貸付けを歳出として計上するかどうかについては、特会から資金への繰入金を歳出に計上し、財投機関に対する貸付けはその当該資金の運用として行う、③財投債の発行根拠規定については、特別会計法に置き、特別会計債を発行する場合、財政法第4条の特例という形となるので、財政法第4条1項ただし書に基づく現行の建設国債とは別のものとする、④財投計画を作成するに当たっては、基本的に、まず有償資金を活用した金融的な手法による政策手段であるかどうか、かつ、長期安定的な5年以上であるかどうか、という基準に沿って財投計画として計上するか否かを判断する、⑤財投債の導入に対応した運用の弾力性と財源の確保が必要である、という項目を中心に議論された後、財政投融资制度の改革に関する法制上の主な改正点等について審議された。¹⁾ 審議の結果、了解が得られた主な改正点は以下のとおりであった。²⁾

① 関連する主な法律

- (i) 資金運用部資金法（昭和26年法律第100号）
- (ii) 資金運用部特別会計法（昭和26年法律第101号）
- (iii) 長期運用法（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年法律第7号））

② 法制上の主な改正点

- (i) 資金運用部資金法

○郵便貯金及び年金積立金の預託業務の廃止

- 資金の資金繰りを円滑に行うため、融通証券を発行検討（発行限度額について国会の議決を受ける。）
- 資金の運用対象の見直し
 - ・社会経済情勢の変化等に対応するため運用対象機関の見直し
 - ・適切な資産・負債管理（ALM）を行うための見直し
- (ii) 資金運用部特別会計法
 - 財政融資に必要な資金を調達するため、公債（＝財投債）を発行（発行限度額について国会の議決を受ける。）
 - 財投債の会計制度上の取扱い

財投債の発行は、特別会計の負担において行う能動的な資金調達であり、特別会計債とする。

 - ・財投債の発行時に、発行収入金を特別会計の歳入に計上し、特別会計から資金への繰入金を歳出に計上
 - ・財投債の償還時に、償還金を資金から特別会計に繰入れ、特別会計から国債整理基金特別会計に繰入れ
 - 国債整理基金特別会計に基づく定率繰入れ等の規定の適用の要否

将来の租税をその償還財源としている既存の国債と異なり、財投債については、貸付債権からの回収金等によって償還されるので、既存の国債の60年償還ルールを前提とする定率繰入れの規定は適用しないこととする。また、国債整理基金特別会計法に基づく借換債の規定は適用しないこととする。
 - 償還計画表の国会提出の要否

財投債は、見合いの貸付債権等を有するものであり、実質的な国の債務残高を増加させるものではないことから、償還計画表は不要と考えられる。なお、財投債についても、財政法第28条の償還年次表を参考資料として国会に提出することとなる。
 - 予算及び決算に、貸借対照表及び損益計算書を添付
- (iii) 長期運用法
 - 長期運用の国会議決の範囲

現在、財政的資金の配分といった性格を有し、国民経済における資源の配分に政策的に関与する見地からなされる運用を国会の議決の対

象とすることが適当であるとの考え方にに基づき、長期にわたり安定的に供給される資金として、5年以上の長期運用を国会議決の範囲としているが、この考え方は改革後においても当てはまるものと考えられる。

○郵便貯金及び簡保積立金の国会議決の範囲

郵便貯金及び簡保積立金の例外的な地方公共団体へ貸付けについては、政策的な資源配分機能を有することから、資金運用部資金と一体として予算をもって国会議決を経ることとする。なお、上記貸付けについては、財政投融资計画の中に統一性・一貫性をもった形で表示する。

○財政投融资計画を、法律上位置付け、国会に提出

(注) 資金運用部資金については、引き続き弾力性の確保に配慮

(iv) その他

○上記3法案についての題名の変更

○平成13年度から施行

○郵便貯金及び年金積立金の預託義務の廃止に伴い、既往の貸付けの継続にかかわる資金繰り及び市場に与える影響に配慮して、所要の経過措置

○その他関連法律

(注) 財投機関債について、関係省庁において法整備を検討

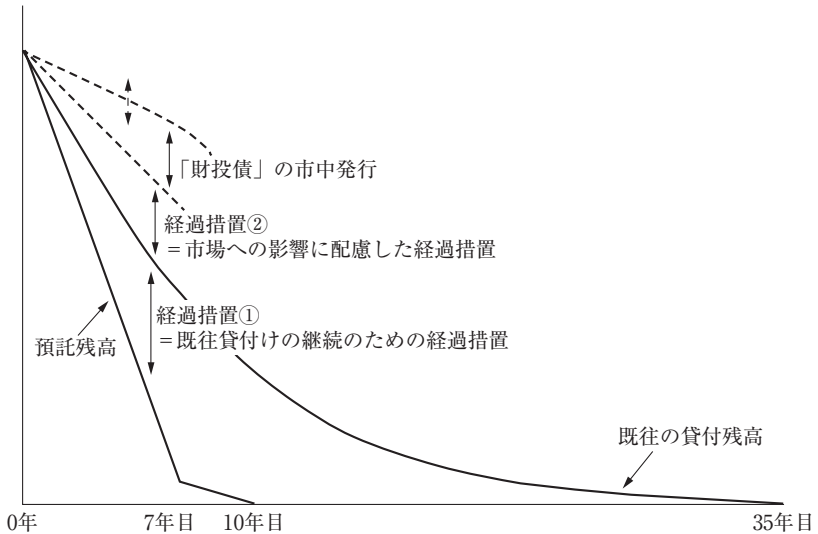
(2) 改革の実施に伴う経過措置

財政投融资制度の改革の実施に伴う経過措置の内容については、法案作成作業を進めていく上で、ある程度具体的な内容を固めておく必要があったことから、平成11年12月22日に宮澤喜一大蔵大臣、八代英太郵政大臣、丹羽雄哉厚生大臣との間で、以下の「財政投融资制度の改革の実施に伴う経過措置について」³⁾ が合意された(図2-4-2を参照)。⁴⁾

① 平成13年度以降の7年間における措置⁵⁾

(i) 郵便貯金資金において、年金資金とともに、資金運用部の既往の貸付けを継続するために必要な財投債の引受け。

図 2-4-2 経過措置のイメージ



(出所) 『第19回資金運用審議会懇談会配付資料』(平成11年12月16日)。

- (ii) 財投債の市中発行額は、当初、特に市場に与える影響に配慮。そのため、上記①の他に発行する新規財源債については、郵便貯金資金において、年金資金とともに、おおむね、2分の1程度について引受け。漸次、その割合を低下。
- (iii) 簡易生命保険積立金についても、財政投融资計画の中で簡易生命保険積立金がこれまで果たしてきた役割を踏まえ、相応の財投債を引受け。
- ② 各年度の具体的な引受額は、市場の情勢や郵便貯金資金、簡易生命保険積立金、年金資金及び財政投融资の事情等を踏まえ調整。細部については事務的に整理。

(3) 国会における審議

その後、「財政投融资制度の抜本的改革案(骨子)」に基づき法案作成作業が進められ、平成12年3月7日に「資金運用部資金法等の一部を改正する法律案」が閣議決定され、第147回国会に提出された。

国会では、平成12年4月13日の衆議院本会議で趣旨説明が行われ、4月19日、21日の2日間大蔵委員会で審議され、4月25日の本会議で可決された。続いて、

5月12日の参議院本会議で趣旨説明が行われ、5月16日、18日、23日に財政金融委員会で審議され、5月24日に本会議で可決され、法案は成立した。

国会審議における主な質問は、財政投融资改革の理念、財投機関債の発行、財投機関の情報公開、政策コスト分析、財投債の日銀引受け・買入れ等に関するものであった。これらに対してなされた政府側の答弁は以下のとおりであった。

- 宮澤喜一大蔵大臣「結局、今までのように、運用部が黙っていると金が入ってきまして、それを財投機関に分けているというようなことは、本来、国が税金でない金をかなり多量に、その行政あるいは行政目的、あるいは中には事業的なものも当然ございますけれども、それに使うということが、日本がここまで興隆してきた現在、再検討を要するのではないかと、そういう基本から出ておると思います。すなわち、そういうこと自身が市場原理に、国がそれだけの大きな力を持って市場に臨むということに問題があるし、また、この資金を受けた方は、いわば黙っていれば金が自然に来るということでございますから、事業内容そのものもそういう意味では乱に流れやすい、コスト意識も明確を欠くことになりやすい。いろいろな意味で、資金的に厳しくするならば、そういう資金を受けている特殊法人も合理化に努めざるを得ない。よろずそういう意味で、長いことこの制度は貢献をしてきたことは確かですが、今行政改革に当たって、市場原理にのっとって新しいものにしたい、こういうことであると思っております」⁶⁾
- 宮澤喜一大蔵大臣「財投機関債、財投債の発行規模等々につきましては、現段階で定量的に申し上げることは困難でございますが、今後、この法律の実施、運用に当たって、事務当局に基本的に考えておいてもらいたいというようなことをまとめましたので、御披露をいたします。まず改革後の各財投機関の資金調達に関しては、次のように考えております。一つ、特殊法人等については、まず、その資金を財投機関債の発行によって自己調達する。そのために、最大限の努力、検討を行うこととする。第二に、財投機関債による資金調達では必要な資金需要を満たすことが困難な機関については、一つ、その業務が民業補完のために実際に必要なものか、二つ、将来の国民負担を推計した政策のコスト分析、三つ、償還確実性等を精査して、当該法人等の業務そのものについてゼロベースからの徹底した見直しを行っていただきたい。その上で、真に政策的に必要と判断される場合、部門において、財投債により調達した

資金の貸し付けを受ける、そういう方式を認める。三、財投債による調達についても、郵貯、年金が自主運用に移りました場合に、十分に財政投融资を行うため必要な財投債を買ってくれるとは限らない。また、市場の規模による制約も働きますから、各財投機関は、おのずから事業を厳しく取捨選択せざるを得ない状況と考えなければならない。また、各年度の財投債の発行額については、これは法律に基づいて、国会の議決を受けた範囲内で発行することとなる。なお、政府保証債の話も出ましたが、これについては、財政規律の確保等の観点から、個別に厳格な審査を経た上で限定的に発行を認める。以上の基本的考え方にに基づきまして、各年度の財投編成に臨んでまいらなければなりません。今年の場合、ただいま申し上げましたような、財投改革後の財投機関の資金調達に関するこの考え方は、当法案が成立後、速やかに各機関、所管省庁など関係者に周知をいたします。本年8月末の13年度財投要求までに十分な検討が各省庁、各機関において行われるよう徹底をしたいと思います⁷⁾

- 宮澤喜一大蔵大臣「財投機関のディスクロージャーというのは随分前から言われております。平成9年に、特殊法人の財務諸表等の作成及び公開の推進に関する法律、これでディスクロージャーが行われております。貸借対照表、損益計算書等の財務諸表でございます。かなり広く行われるようになりました。特殊法人の情報公開制度そのものは、去年の行政機関情報公開法附則2項で、2年をめぐりに法制上の措置を講ずることになっておりますので、それが本年7月ごろに報告をまとめるべく、情報公開検討委員会というので作業が進んでおります⁸⁾
- 中川雅治大蔵省理財局長（政府参考人）「現在、12年度の計数に基づく政策コスト分析につきまして、関係各省庁、各機関と協力して鋭意所要の作業及び技術的問題点の検討を進めているところでございます。したがって、昨年8月にお出しいたしました5機関の分析結果につきましても、またさらに改良すべき点があれば改良を加えていくと、こういう姿勢で今臨んでいるところでございます。この技術的問題点の検討状況について具体的に申し上げますと、政策コスト分析というのは将来にわたる長期推計でございまして、一定の前提に基づく仮定計算を行うため、前提の置き方によってその結果は相当程度変化することとなるわけでございまして、さまざまな前提条件に関する検討というのが大変重要になってくるわけでございます。…（中略）…また、個別の機関ごとの前提条件につきましても、一つ一つただいま検討を行っているところでございます」、「この政策コスト分析は、財政投融资を受けてお

ります特に特殊法人等につきましてはいずれはすべての機関についてこれを公表していきたい、財政投融资を受けるかどうかの判断の材料という意味でこれをお示ししていきたいと思っております。ただ、今申しましたように、個々の機関ごとにいろいろな前提条件をどうするのかということについて一つ一つ順番に今詰めているところでございますので、一挙にすべての特殊法人等についてお示しするところまで行きませんが、ことしにおきましては、昨年5機関でございましたので、それより何とかふやして、少しでも早い時期にお示しできるように今鋭意作業をしているところでございます。また、さらに引き続いて、いずれは全機関というふうに考えておるところでございます⁹⁾

- 速水優日本銀行総裁（参考人）「財投債は財政投融资活動の原資に充てるために発行されるものでございますし、そうした活動によって形成されます金融資産、貸付債権の回収金等でこれが償還財源になるというふうに承知いたしております。この点、歳入の不足を補いますために将来の租税を償還財源として発行される既存の国債とは性格を異にしている面はあると思います。ただ、国がその信用に基づいて発行する債券でございまして、その点では財投債も現行の国債も異なるところはないわけで、また実際にも現行の国債と一体のものとして発行されることになることと承知して、私どももその実務をやらせていただくことになるかと思っております。いずれにしても、財投債も国の債務であります以上、国債の引き受けということにつきましては、これまで申し上げているのと同様に、これを引き受ける考えは全く持っておりません。そのことは私どもも強く守ってまいりたいと思っております。それからもう一つお聞きになった点は、多分、資金繰り、流動性が不足した場合のサポートのお話ではないかと思いますが、この点につきましては、郵便貯金の集中満期時におきます資金運用部の資金繰りに関する日本銀行の対応につきましては、かねて大蔵省ともお話をいたしまして、資金運用部みずからが市場から資金調達することを原則としながら、日本銀行は集中満期が到来いたします2年間に限りまして必要と認める場合に一時的な流動性を供給するという話し合いをいたしております。一時的な流動性を供給するに当たりましては、資金運用部が保有します国債を現先方式で買い入れることとしておりまして、3カ月を超えて継続に応じ得る現先残高につきまして7兆8000億円という上限を設けております。この金額は資金運用部が過去に市場から買い入れた国債の額を上限とするということとございまして、資金運用部が引き受けた国債を見合いとした長目の資金供給は行わないということを明確に

して、今回の措置が資金運用部を経由した日銀による国債の引き受けではないんだということをはっきりさせてまいりたいと思っております。日本銀行としては、国債の引き受けを禁止しております財政法の精神に基づきまして、今後ともその点は厳に守ってまいりたいというふうに考えております」¹⁰⁾

〔注〕

- 1) 『財政制度審議会法制部会（第1回）議事録』平成11年10月29日、『財政制度審議会法制部会（第2回）議事録』平成11年12月13日。
- 2) 岡本直之「財政投融资の改革について―「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」について―」（『ファイナンス』平成12年6月号）25ページ。
- 3) 同上 26ページ。
- 4) 『日本経済新聞』平成11年12月23日朝刊。
- 5) 平成12年12月23日の資金運用審議会で中川理財局長は、「この改革は、財投制度全体を市場原理にさらす、市場原理の下で運営していくというところに意義があるわけで、この経過措置も全くそれと矛盾しているものではないと思っております。若干この文章がわかりにくいものですから誤解がある向きもございますので、ちょっと補足いたしますと、これは大ざっぱな数字で恐縮ですが、今、郵貯が250兆円でございます。年金が130兆円ですから、合わせまして380兆円ぐらいあるわけでございますが、預託は大体7年で受けております。したがって、毎年、改革後の新しい運用部が郵貯、年金に預託をお返しする額というのが年々50兆円ぐらいになるわけですね。ところが資金運用部から各財投機関に対する貸付けは、先ほどの融通条件でもご覧いただきましたように、長いものは20年とか、30年の貸付けもございます。したがって、年々、各財投機関から資金運用部に返ってくるいわば回収金というのは、年によって違いますけれども、平均して、大ざっぱに申し上げまして30兆円ぐらいということですね。30兆円返ってきます、その金だけでは郵貯、年金にお返しできないものですから、20兆円不足するわけでございますね。一方でこの20兆円を財投債という形で市場で発行すればいいではないかというご意見もあるわけですが、この20兆円というのは既往の貸付けを、資金運用部から今まで各財投機関に貸し付けた貸付けを維持するためのものだ。貸付けをはがして郵貯や年金にお返しするということは不可能でございますから、この部分は郵貯、年金に財投債を引き受けていただくという形でお願ひしたい。ここで誤解がありますのは、毎年、資金運用部が郵貯、年金にお返しする額が50兆円と申しましたが、この50兆円全部、郵貯、年金で財投債を引き受けていただくわけではないので、30兆円、回収金がありますから、それは当然、郵貯、年金にお返しする原資に充てるわけですね。その差額の20兆円、これをまず引き受けていただくというのが①でございます。②は、そうしますと、今度は新規に財投を行う原資は全くないわけですね。回収金はもう既に郵貯、年金にお返ししてしまっているわけですから、新規に財投は全くできないわけです。何の原資もないわけです。預託が入りませんので。それで、先ほどご覧いただいた来年度の財投計画でも、一般財投

だけで37兆円位あるわけですね。したがって、この37兆円の一般財投、この中には産投とか、政府保証債でやる部分もござりますが、それを除いても30数兆円は一般財投があるわけです。この一般財投が、これから改革後、平成13年度以降どの位になるのかと。一つは、これは大いにスリム化していかなければいけないというのが、まずございます。財投機関債、財投債で財投を行うのだといっても、基本的に債券の発行というのは、これからの債券市場を考えますと容易でないわけですから、おそらく相当程度、スリム化していくということが、まず課題としてあるわけですね。それで、やはり必要な財投というのは、一つは財投機関債でやっていただく。財投機関債でやる分は、また財投から外れていくということになりますけれども、財投機関債で効率よくやっていけるという部分は財投機関債でやっていただくというのがございますし、場合によっては、限定的に政府保証をつけるという部分もあると思います。そういったものを除いて、いわゆる残りを、本当に必要だと政策的に判断されるものについては財投債を発行してやるということになるのですが、今、一般財投が12年度で37兆円ぐらいあるので、これをどこまでスリム化、あるいは財投機関債、政府保証債というようところで振り向けていけるかということですが、それでも、仮に、おおまかに半分だと言っても、20兆円近いわけですね。したがって、それをまた財投債という形で市場に全部出すという形になりますと、これは正直いまして、まさにそういう形で市場に出すことに意味があるということは、もちろんわかっていますが、結局、市場に財投債を出すということがいかに大変かと。だから、切っていくことにならざるを得ないというふうなマインドが変わるというのが今回の改革の目標なのですね。まさに意義だと思うのですが、それでも、急激に13年度から10兆円、20兆円、全部出すとしたら、13年度から一挙に市場に財投債が出るということは、債券市場に相当なインパクトを与えるだろうと。この財投債というのは、TBで転がすとか、2年債で転がしていくということにはならないので、やはり長期のものにならざるを得ない。長期の財投債が13年度当初に一挙に今申し上げたような額、あるいはそれを超えるようなものが乗るということにでもなると、おそらく債券市場は混乱するのではないかと思います。したがって、その混乱が起こると、この改革はソフトランディングできないということを考えまして、半分は郵貯、年金で引き受けていただこうと。しかし、この引受けは市場原理ののっとってなければいけませんから、その時々財投債の発行条件と同じ条件で引き受けていただくということになると思います。しかし、それを全部市場で出すと、まさに混乱して、金利が上昇して、市場のキャパシティを超えて、この改革のソフトランディングはおそらく不可能になるだろう。したがって、半分と。半分といっても、相当な額になると思うのですね。それをこれから順次割合を低下させていって、これは7年の措置でござりますから、7年たったら、もう郵貯、年金の引受けは、この措置はなくなるということですね。したがって、実は相当、財投債の発行額が年々増えていくことになるのですね。一方、財投機関債が出るといっても、これも公社債といいますか、公共債ですから、財投機関債もやはり長期で出すのだろうと思います。ある程度は長期になると思います。そうすると、財投機関債も市場に対して相当なインパクトを与えます。財投債もインパクトを与えますから、

せめて財投債、当初は半分で、順次、郵貯、年金の引受額を減らしていった、7年後にはこの措置においては考えてないということになっていくので、市場に対する配慮も相当していかないと、この改革はおそらく実現できないと思うのでこういう形にしたのです。まさにこの措置自身は市場への影響を緩和するための措置だというふうに申し上げたいのですが、実際のところはかなりそれでも、市場原理との関係でいえば相当なインパクトが起こっていく。財投機関債というのが、この措置については何も書いてないわけですね。これはもちろん市場原理で出していただくのですが、そのことも含めて考えると、端的に言えば380兆円の預託金が7年で基本的には債券に全部振りかわるということは、一方で財投機関債とか政保債に出ていったとしても、今の国債残高の上に乗るのが、あまり急激になるのは避けるべきだろうと、こういう考え方でございます」と述べていた（『資金運用審議会議事録』平成11年12月23日）。もっとも、いわゆる集中満期により平成12、13年度において郵貯資金が大量に流出する見込みで、郵政省が経過措置としての財投債の引受けに協力しようにも先立つものがないという状況であったことから、郵政省とはぎりぎりの折衝が続いた（中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日（大蔵同友会講演））。

- 6) 『第147回国会衆議院大蔵委員会議事録第16号』平成12年4月19日。
- 7) 『第147回国会衆議院大蔵委員会議事録第17号』平成12年4月21日。
- 8) 同上。
- 9) 『第147回国会参議院財政・金融委員会議事録第17号』平成12年5月16日。
- 10) 『第147回国会参議院財政・金融委員会議事録第19号』平成12年5月23日。

2 財政投融资の改革

(1) 資金運用部資金法等の一部を改正する法律

第147回国会で成立し、平成12年5月31日に公布された「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」（平成12年法律第99号）により、財政投融资の資金調達面においては、郵便貯金・年金積立金の全額を大蔵省資金運用部に委託する制度が廃止され、特殊法人等が必要な資金を財投機関債などによって金融市場から直接調達する仕組みへと改められるなど、市場原理と財政規律が十分に機能する制度への転換が図られることとなった。また、財投機関債による資金調達では必要な資金需要を満たすことが困難な機関については、業務等をゼロベースから見直したうえで真に政策的に必要と判断される場合には、財投債によって調達された資金の貸し付けを受けることとされた。法律の概要は以下のとおりであった。

① 一括改正する主な法律

- (i) 資金運用部資金法（昭和26年法律第100号）
- (ii) 資金運用部特別会計法（昭和26年法律第101号）
- (iii) 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（いわゆる「長期運用法」）（昭和48年法律第7号）

② 主な改正点

(i) 資金運用部資金法

- (イ) 題名を「財政融資資金法」とする。
- (ロ) 資金運用部を廃止し、財政融資資金を設置する。
- (ハ) 郵便貯金及び年金積立金の預託義務を廃止する。
- (ニ) 資金の資金繰りを円滑に行うため、政府短期証券を発行する。発行限度額について、国会の議決を受ける。
- (ホ) 財政融資資金の運用対象について、対象機関等の見直しを行う。

(ii) 資金運用部特別会計法

- (イ) 題名を「財政融資資金特別会計法」とする。
- (ロ) 財政融資に必要な資金を調達するため、公債を発行する。発行限度額について、国会の議決を受ける。
- (ハ) 国債整理基金特別会計法に基づく定率繰入れ及び借換債の規定は、適用しないこととする。
- (ニ) 特別会計の貸借対照表及び損益計算書を、予算及び決算に添付して国会に提出する。

(iii) 長期運用法

- (イ) 題名を「財政融資資金の長期運用に対する特別措置に関する法律」とする。
- (ロ) 財政融資資金の長期運用についての国会の議決に加え、郵便貯金資金及び簡保積立金の地方公共団体への貸付けについても、国会の議決を受ける。
- (ハ) 財政投融资計画を、法律上位置付け、国会に提出する。¹⁾

(iv) その他

- (イ) 施行日は、平成13年4月1日とする。
- (ロ) 郵便貯金及び年金積立金の預託義務の廃止に伴い、既往の貸付けの継

続にかかわる資金繰り及び市場に与える影響に配慮して、所要の措置を講ずる。

(イ) その他、資金運用部の廃止に伴う各特別会計法の改正等を行う。

(2) 平成13年度財政投融資計画と財投機関債・財投債の発行

平成13年度財政投融資計画は、財政投融資改革の趣旨に則り、民業補完、政策コスト分析、償還確実性等の精査により、対象分野・事業の見直しが行われ、縮減・合理化が図られた結果、平成12年度当初計画比で15.0%減の3兆25472億円となり、財投計画作成以来最大の縮減・合理化となった。

財投改革後の特殊法人等の資金調達については、まず、財投機関債の発行に

表 2-4-3 平成13年度における財投機関債の発行
予定

平成12年12月24日
(単位：億円)

機 関 名	金 額
住宅金融公庫	2,000
農林漁業金融公庫	150
公営企業金融公庫	1,000
日本政策投資銀行	1,000
国際協力銀行	1,000
都市基盤整備公団	300
帝都高速度交通営団	439
地域振興整備公団	100
社会福祉・医療事業団	100
日本私立学校振興・共済事業団	60
日本育英会	100
日本道路公団	1,500
首都高速道路公団	100
阪神高速道路公団	100
日本鉄道建設公団	100
新東京国際空港公団	500
運輸施設整備事業団	60
水資源開発公団	100
商工組合中央金庫	2,249
電源開発株式会社	100

(注) 合計で、20機関が1兆1058億円を発行する予定。

(出所) 財務省『財政金融統計月報』「財政投融資特集」第591号 10-33ページにより作成。

向けて努力、検討を行うこととされていたが、平成13年度においては、財政融資・政府保証の対象となる特殊法人等33機関中の20機関が総額1兆1058億円の財投機関債を発行する予定となった²⁾(表2-4-3)。³⁾

また、平成13年度の財投債については、市中発行10兆5000億円のほか、財投改革に伴う市場への影響に配慮した経過措置として、郵便貯金資金による引受け等17兆9000億円、年金資金による引受け11兆9000億円、簡易生命保険積立金による引受け3兆6000億円が予定された。

〔注〕

- 1) 当時、理財局次長であった中川雅治は、「財政投融资計画の国会提出義務と、財政投融资計画の定義規定が明文化され、財政投融资制度がここに初めて法律上の根拠を持った制度・計画として位置づけられたわけである」と述べている(中川雅治理財局長「財政投融资制度改革の経緯と意義」平成12年9月18日(大蔵同友会講演))。
- 2) 平成12年6月29日の第20回資金運用審議会懇談会で田村理財局次長は、「財投機関債、実際には今、財投機関、特殊法人等だけでも38ぐらいございますが、さまざまな環境、さまざまな経営状況、さまざまな事業をやっております。資金量がまことに小さなところもございますし、さまざまでございますから、ここの趣旨は、それぞれの、どんな小さなところであっても大きなところであっても、あるいは債券の経験のないところであってもあるところであっても、まず財投機関債の発行を検討してください。最大限の努力、検討を行ってほしいということを言っておるのでございまして、13年度の最初から全部の機関が財投機関債をまず市場に出して、そこでテストを受けるといことではございません。実際にそれぞれの機関がみずからの置かれた環境等を考えて、財投機関債を出すべきかどうかそれぞれの機関が判断して、そして出してくるということでございますから、その結果、どれだけの機関が財投機関債として実際に市場に出てくるかは、現段階ではわかりません」と述べていた(『資金運用審議会懇談会議事録』平成12年6月29日)。
- 3) 財投機関債の発行に関して藤岡資金第一課長は、平成12年12月25日の第21回資金運用審議会懇談会で、「個々の機関におきます金額がどのように決まってきたかということにつきましては、個々の機関におきます事情もございしますが、例えば住宅金融公庫につきましては、これは先行いたしまして平成12年度に、第4四半期、この13年の1-3月でございますが、500億円を発行するというふうにいたしておりました。これがいわば平年度化する形で4期分ということで2,000億円というような金額でございます。以下、それぞれの機関につきましても、各機関の全体としての資金需要を精査しながら、また、市場の動向等を踏まえながらこういった計数が出てまいったというふうに承知いたしております。」「ABS債の形で発行することが確定いたしておりますのは住宅金融公庫でございまして、所要の法改正が既に行われたところでございます。公営企業金融公庫におきましても、現在検閲中でございますが、法改正を行い、ABS債の発

行を御検討のよしでございます。その他、まだそれぞれの機関で検討中でございますが、例えば国際協力銀行等でございますが、なお、若干の機関でABS債の当否について御検討なさっておられるというふう聞いております」と述べている（『資金運用審議会懇談会議事録』平成12年12月25日）。