財政制度等審議会財政投融資分科会

議　　事　　録

令　和　８　年　９　月　１８　日

財政制度等審議会

財政制度等審議会　財政投融資分科会議事次第

令和８年９月18日（金）10：00～11：39

財務省第３特別会議室（本庁舎４階）

１．開　会

２．令和９年度財政投融資計画要求の概要

質疑・応答

３．日米戦略的投資イニシアティブの状況報告

質疑・応答

４．閉　会

配付資料

議事次第

資料１　令和９年度財政投融資計画要求

資料２　説明資料（日米戦略的投資イニシアティブの状況報告）

出席者

分科会長	翁　　百合	阿久澤理財局長
委　　員	土居丈朗	関口審議官
	野村浩子	西川財政投融資総括課長
	丸田健太郎	田原資金企画室長
	渡辺　　努	朝倉財政投融資企画官
臨時委員	有吉尚哉	奥村管理課長
	岡田章裕	高橋計画官
	小橋文子	北村計画官
	工藤禎子	
	西野和美	
	山内利夫	

１０時００分開会

〔　翁分科会長　〕　それでは、予定の時間となりましたので、ただいまから財政制度等審議会財政投融資分科会を開会いたします。

議事に移ります前に、阿久澤理財局長より、ご挨拶をお願いいたします。また、理財局の人事異動がございましたので、併せてご紹介をいただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　本日は、大変お忙しい中、委員の皆様方には、ご出席いただきましてありがとうございます。このたび理財局長を拝命いたしました阿久澤でございます。どうぞよろしくお願い申し上げます。

委員の皆様方におかれましては、日頃より、財政投融資制度等につきまして貴重なご意見を賜り、心から御礼を申し上げます。

この機会をお借りいたしまして、７月の人事異動を含めました理財局の新体制について、改めてご紹介をさせていただきます。

審議官の関口でございます。

〔　関口審議官　〕　どうぞよろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　総務課長は寺﨑となりますが、本日急遽欠席となりました。

それから、財政投融資総括課長の西川でございます。

〔　西川財政投融資総括課長　〕　どうぞよろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　管理課長の奥村でございます。

〔　奥村管理課長　〕　よろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　計画官の高橋でございます。

〔　高橋計画官　〕　よろしくお願いします。

〔　阿久澤理財局長　〕　計画官の北村でございます。

〔　北村計画官　〕　よろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　財政投融資企画官の朝倉でございます。

〔　朝倉財政投融資企画官　〕　朝倉と申します。よろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　資金企画室長の田原でございます。

〔　田原資金企画室長　〕　どうぞよろしくお願いいたします。

〔　阿久澤理財局長　〕　以上の職員にて財政投融資制度の企画等を担ってまいります。どうぞよろしくお願いいたします。

〔　翁分科会長　〕　どうもありがとうございました。

それでは、議事に移ります。本日は、「令和９年度財政投融資計画要求の概要」及び「日米戦略的投資イニシアティブの状況報告」について、ご説明をいただきます。本日も時間が限られておりますので、ご質問、ご意見などは、できるだけ簡潔にお願いいたします。

それでは、令和９年度財政投融資計画要求の概要につきまして、西川財政投融資総括課長より、ご説明をお願いいたします。

〔　西川財政投融資総括課長　〕　財政投融資総括課長の西川でございます。本日も、先生方、どうぞよろしくお願いいたします。令和９年度財政投融資計画要求の概要につきまして、資料１に沿いましてご説明させていただきます。

資料２ページをご覧ください。資料上段の表の中、赤枠で囲っておりますが、令和９年度財投計画の要求総額は19兆400億円となっておりまして、８年度当初計画とほぼ同水準、220億円の微増となっております。要求の内訳といたしましては、財政融資が12兆3,956億円、産業投資が１兆1,700億円、政府保証が５兆4,744億円となっております。８年度計画と比べて、財政融資と政府保証は減少となっている一方、産業投資は大きく増加しております。産投の要求が１兆円を超えるのは初めてでありまして、過去最高の要求額となっております。

資料下段に、各年度の財投計画額の推移を棒グラフでお示ししておりますが、まず、ざっくりとした全体の規模感を申し上げます。８年度の当初計画19兆円が、７年度当初計画12.2兆円から大きく増加しておりますのは、この後の議題でも取り上げます、国際協力銀行（JBIC）における日米政府の戦略的投資イニシアティブに係る財投措置によるものとなっております。後ほど改めてご説明いたしますが、JBICの９年度要求額は、８年度計画と比べて1.9兆円の減額となっております。一方で、９年度要求額が８年度計画と比べて増額となっている主な機関としましては、日本政策投資銀行（DBJ）が0.6兆円の増額、住宅金融支援機構が0.4兆円の増額、鉄道建設・運輸施設整備支援機構が0.3兆円の増額などとなっておりまして、結果として９年度の要求総額は、８年度当初計画とほぼ同水準となっております。

資料３ページをご覧ください。要求額1,000億円以上の機関の要求額を掲載しております。８年度計画からの主な増減内容についてご説明させていただきます。

まず２．政府関係機関につきましては、全体で８年度計画と比べて１兆6,208億円の減

額となっております。その要因としましては、③国際協力銀行（JBIC）から、９年度も総額６兆6,690億円と多額の要求が提出されておりますが、対米投資の事業規模を８年度当初と比べて縮小するものと見込んだことで、財政融資と政府保証の要求が減額となっている一方で、④国際協力機構（JICA）につきまして、海外投融資の事業規模の増加や活用可能な自己資金の減少により、政府保証の要求が増額となっていることによるものであります。

次に、３．独立行政法人等につきましては、全体で、８年度計画と比べて8,560億円の増額となっております。その要因としましては、⑦鉄道建設・運輸施設整備支援機構につきまして、北海道新幹線等の延伸事業に対応するため、財政融資の要求が増額となっているほか、⑧情報処理推進機構（IPA）から、AI・半導体産業基盤強化フレームに基づく次世代半導体量産に向けた支援として、全額産業投資の新規要求が提出されていること、加えまして、⑩住宅金融支援機構につきまして、市場から資金調達を行っているMBS、住宅ローンを担保にした証券ですけれども、この発行環境の悪化によりまして政府保証の要求が増額となっていることによるものであります。

最後に５．特殊会社等につきましては、全体で８年度計画と比べて7,547億円の増額となっておりますが、その要因としましては、⑭日本政策投資銀行（DBJ）につきまして、中東情勢や物価高の影響を受けた事業者からの資金需要の増加や、GX分野等への重点的な支援を実施するため、財政融資と産業投資の要求が増額となっていることによるものでございます。

なお、表の欄外に注書きを記載しておりますが、まず（注２）ですけれども、日本政策金融公庫につきまして、「日本成長戦略の実行に係る民間投資を支える金融支援に関連する要求」は事項要求となっておりまして、現在の要求額には含まれておりません。また、次の（注３）でございますが、全国の労災病院を運営する労働者健康安全機構から、医療機器整備に係る財政融資65億円の新規の要求が提出されております。

資料４ページをご覧ください。産業投資の要求額は全体で１兆1,700億円、８年度計画から6,697億円の増額となっております。増額要求の主な内容についてご説明させていただきます。

まず、①国際協力銀行（JBIC）につきましては、対米投資に加えまして、エネルギーサプライチェーン強靭化に資する大型案件等に対応するための財務基盤強化として、2,230億円の増額の要求となっております。

次に、②日本政策投資銀行（DBJ）につきましては、足元での成長投資需要の増加や案件の大型化を踏まえまして、1,350億円の増額の要求となっております。

続いて、④情報処理推進機構（IPA）につきましては、先ほど申し上げましたとおり、AI・半導体産業基盤強化フレームに基づき、次世代半導体の量産に向けた支援を行うため、1,500億円の新規要求が提出されております。

このほか、③エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）に加えまして、⑤産業革新投資機構（JIC）や、⑥海外通信・放送・郵便事業支援機構（JICT）などの官民ファンドからも、それぞれ増額要求が提出されております。

資料５ページをご覧ください。産業投資の要求額と計画額について、近年の推移を棒グラフでお示ししております。年度ごとに、左側の点線の棒グラフが要求額、右側の実線が計画額となっております。年々産業投資のニーズは増えておりまして、冒頭申し上げましたとおり、９年度の要求額は過去最高を大幅に更新しております。産業投資の財源には限りがありますので、要求内容をよく精査し、規模の圧縮を図っていく必要があると考えております。

次のページ以降は、機関ごとの要求額の内訳を一覧にした参考資料となりますので、説明は割愛させていただきます。

これから９年度計画の編成作業が本格化してまいります。今後の編成過程におきましては、産業投資について、要求内容を厳しく精査していくとともに、財政投融資全体としては、成長戦略に掲げられた戦略分野への民間投資の拡大につなげるべく、官民一体となって中長期の成長力を引き上げていくために必要な資金需要には的確に対応した、メリハリのある計画としたいと考えております。

私からの説明は以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。それでは、ただいまのご説明を踏まえまして、委員の皆様からご意見、ご質問をお願いいたしたいと思います。会場にいらっしゃる皆様は、名前の札を立てていただきますようお願いします。オンラインの方は、挙手ボタンまたはチャットにてお示しください。なお、ご発言の際に資料を引用される場合は、資料番号と該当ページをおっしゃっていただくようお願いいたします。

それでは、丸田委員、お願いいたします。

〔　丸田委員　〕　丸田でございます。ご説明ありがとうございました。私からは質問が１点と、コメント２点、させていただきます。

まず質問でございますけども、今回産業投資の要求額が１兆円を超えて、もちろんここから査定をして金額的には減っていくのだと思うのですけれども、仮にこの規模の財投計画になった場合には、以前議論がありましたように、産投の年度の資金が足りなくなって、借入等で資金を融通する必要が生じる規模なのかどうかというところを教えていただきたいというのが１点でございます。

あと、コメントですが、今回、日本政策金融公庫からの要求額が増えていて、かつ事項要求というのも別途あると伺っておりますけれども、昨今徐々に上がってきたと思うのですが、過去より日本政策金融公庫さんの執行率があまり高くない傾向が過去から継続していたかと思いますので、これだけの要求と事項要求も含めてしっかりやり切るような体制があるのかという点が１点目のコメントです。

コメントの２点目は、今回、情報処理推進機構とか、あと昨年お話を伺った電力広域的運営推進機構もかなり要求が増えていて、資金需要があるということは理解していますが、これらの機関が今までにない規模の投融資業務を行うということなると思いますので、モニタリングであるとか、体制面についてしっかり整備をしていただきたいと考えております。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、次に岡田委員、お願いします。

〔　岡田委員　〕　岡田です。ご説明ありがとうございます。私のほうからは１点で、産投の、今後個別の機関でご説明あるのかと思いますけれども、過去最大ということで、最初にちょっと確認といいますか、この情報処理推進機構というのは、お金は出すのはラピダスなのかなとは思っていますけれども、その際に考え方として、ラピダスには国費がかなりいろんな段階、段階で投じられてきていると思いますけれども、政府系金融機関だと例えば日本政策投資銀行を通じて出していくということも考えられるわけですけれども、この情報処理推進機構を通じて新たに出すという、その意味というか、その辺りは今回、あるいはラピダスも今後巨額の資金需要が続いていくと思いますので、今回と、それからその後も含めて、どういうコンセプトでこちらの独法を通じて出していくということなのか、その辺りを教えていただければと思います。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございます。

それでは、次、野村委員、お願いします。

〔　野村委員　〕　野村です。ご説明ありがとうございます。産投についてお伺いしたいと思います。初めて１兆円超えということで、これまでにない水準になったかと思います。改めてこの産投の財政投融資の中での位置づけであるとか、産投の在り方について何か方針の見直しみたいなものがあったのかないのか、今までにない、倍増以上の水準になったということで、改めてお伺いしたいと思います。特に官民ファンドのリスク管理が問われている中で、説明責任もあるところかと思っております。

各機関については、今後特に要求額の伸びの大きいものにもう少しご説明いただきたいところなのですが、今日でなくても、今後恐らくご説明いただく機会があると思います。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

次は西野委員、お願いします。

〔　西野委員　〕　西野でございます。説明ありがとうございました。１つ質問と、あと一つコメント、意見になりますけれども、今回この産業投資が増額ということになりましたが、一方で、前年度の当初計画と今回の要求がほぼ一緒というところで、減っているところで目につくのが政府保証で、金利も上昇しておりますし、不安定な環境下において、この政府保証が今回減っているというところは、これは問題はないのかの確認という意味での質問です。

もう一つ、意見としましては、産業投資が著しく増えたことは、やはり戦略17分野との関係で、各法人から積極的にその投資等を行いたいことの表れだと理解はしております。ただ、国のお金が様々な機関を通じて、結局、同じ法人、企業等に流れていく、ある種重複していく可能性、例えばラピダスとか、そういった特定の企業に投資されることの適切性が全体としてどうやってモニタリングできるのか。複数の機関から同じようなところに流れることで、結果として過剰な投資になりはしないかというような懸念がありますので、その辺りは適正なモニタリング、ガバナンスを行っていただきたいと思います。特段IPAにおきましては久しぶりの投資でございますので、投資能力といいますか、監査や評価の能力が問われるところかと思いますので、その辺りのガバナンスもよろしくお願いしたいと思います。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございます。

それでは、有吉委員、お願いします。

〔　有吉委員　〕　ご説明どうもありがとうございます。私からは２点、コメントさせていただきたいと思います。

１点目は、既に各委員からコメントされていることの完全な重複になるかと思いますが、情報処理推進機構についてでありまして、今回新しい枠組みの下で大きな金額の要求があったものと理解しております。既にコメントがありましたとおり、基本的に特定の企業に対する資金供給というものが念頭に置かれた計画だと拝察しておりますが、政策的な考慮だけではなくて、償還確実性の観点を考慮して投資判断が行われているのかとか、それから、ご指摘があったとおり、投資後のモニタリングや案件管理といったことを行うための体制が十分にこの機構に備わっているのかということについて、個別の金額や投資状況というだけではなくて、体制面、ガバナンス面について、しっかり検証した上で計画額についての判断を行っていただきたいと思います。

それから２点目は、住宅金融支援機構との関係でございまして、先ほどのご説明の中で、今回、住宅金融支援機構からの要求が大きな増額になっている要因として、MBSによる、証券化商品による資金調達が困難になっているというご説明がございました。証券化市場での資金調達については、金利の急上昇の環境の中で、投資家がなかなかお金を出しにくい状況にあるということは承知をしておりまして、当座の対応としてはこういう増額の動きはやむを得ないところかと思います。

ただやはり、この投資環境、投資家の状況が変わったから政府保証のほうにというふうに短絡的に今後も続いてもしようがないと思います。住宅金融支援機構の資金調達は、これまでもうまく証券化商品を中心に行っていたと理解しておりますので、市場を育成するというか、投資家層の拡大というか、こういった努力を積み重ねて、民間の資本市場からの資金調達が十分に達成できるための、そういった努力も並行して続けていただく必要があると思います。この辺りうまく機構にお伝えいただきながら、今年の計画額については、それはそれで判断していただくという方向でご検討いただければと思います。

私からは以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございます。

オンラインの工藤委員、お願いいたします。

〔　工藤委員　〕　ありがとうございます。オンラインから失礼いたします。ご説明ありがとうございました。

今回初めて産業投資の要求額が１兆円を超えているという状況です。AI・半導体、GX、

エネルギー、サプライチェーン強靭化など、我が国の競争力や安全保障に直結する分野でありまして、政府が一定のリスクを取る必要性というのは理解できます。一方で、このメンバーに釈迦に説法で恐縮ですが、財投の役割というのは、政府資金だけで事業を支えることではなくて、民間では単独で負担しにくい開発初期のリスクや長期のリスクを補完して、官民の適切なリスク分担の下で、より多くの民間資金を呼び込む、そして政策的に必要な事業を自立的、持続的なものとしていくことにあるというふうに考えています。もちろん民間では供給できない危機時、また大規模な、また超長期資金、こういったものを直接供給すること自体が重要な案件というのもあると考えております。その観点から、３点コメントさせていただきます。

第１に、各機関からの要求を比較精査するための一定の基準を設けられないかという点です。具体的には、各機関の要求について、政策資金１円当たりでどの程度の民間資金を誘発する想定なのか、官民合計の事業規模や、民間資金誘発倍率を共通のKPIとして示すことが考えられます。別の会の議題であった政策コスト分析といった、事後的に政策を評価する手段も既にあると承知していますし、数値化できない個別の政策的な重要性、緊急性等もあるとは理解します。一方で、特に投資の分野においては、要求の精査段階においても一定の比較可能性や透明性を確保するための指標があったほうが、議論が深まるのではないかと考えます。

第２に、機関の間の役割分担や案件の重複については、改めて整理をお願いしたいと考えます。今回様々な機関が投資を行う原資として、産業投資の増額を要求しています。これまで官民ファンドに関する議論でもありましたけれども、それ自体が直ちに問題とは言い切れないものの、機関間での案件の重複、こういったものも散見されるケースもありました。重複が発生していることも踏まえて計画を精査していくということも必要ではないかと思います。

さらに、個別案件が具体化していない要求段階で、厳密な出口計画を求めるものではありませんけれども、これまでの官民ファンドの失敗等を踏まえると、各産投機関が初期段階の深いリスクを補完した後、事業の成熟に応じて適切な価格でエグジットし、民間投資主体に引き継げる体制をあらかじめ構築していることというのも重要と考えます。そのために、こうした体制整備を前提に必要となる産投の額というのを精査していただきたいと考えます。全体として、政策的に必要なリスクテークを行いつつ、民間資金の呼び水としての効果と規律の双方を確保していただけるよう、個別の編成上の論点においてもしっか

り議論していきたいと考えます。

最後に１点だけ、個別の要求額のご説明についてお伺いできればと思います。今日、JBICの要求額が前年度の当初計画比で約２兆円減少したという説明があり、これは来年度実行する対米投資の規模が小さくなったことによると承知しておりますけど、要求額の算出根拠について教えていただければと存じます。一般論として、第２号案件群に加わったような外銀も含め、民間金融機関各社にそれぞれのビジネスジャッジがあることや、そもそも米国サイドでの案件組成ペースが読み難いということを考えると、投資規模を正確に見通すことは難しいのではないかと思いまして、そういったことがある中、どういった前提でJBICとして必要な予算計画を算出しているのか教えていただければと思いました。もしこちらについてはこの場で回答が難しいということでしたら、次の議題の質疑において改めてご回答いただく形でも結構でございます。よろしくお願いいたします。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、山内委員、お願いいたします。

〔　山内委員　〕　ご説明いただきましてありがとうございました。私のほうからコメントとして３点、申し上げたいと思います。

まず１つ、産投に関して今後査定をされるということで、ほかの委員の方々からもご指摘がありましたとおり、本当に産投のガバナンス、モニタリングが利くのかがイシューだと思います。今後査定いただく際の視点としてご検討いただければと思いますのは、産投に関して、結局期待リターンはどれぐらいなのかという点です。政府が行う投資ですので必ずしも民間水準に従う必要はないと考えますけれども、産業投資のコンセプトからしますとゼロで返ってくればいいという話ではなくて、本来はそれなりのリターンがあって、それも含めて財政投融資全体でポートフォリオとして考えるはずです。ところが産業投資に関しては、私の理解が間違いかもしれませんけども、これまでの議論で政策コスト分析の対象外になっているはずなので、これがまず一つポイントになると思います。

産業投資が官民ファンド等を通じて投資しようとしている先というのが、例えばAIですとか半導体関係は今、市場ではマルチプルと言っていまして、評価額が相対的に高くなっています。そうしますと、本来の価値に対して高いものを政府のお金を使って資金拠出をしていることになり、ある意味、負けやすい、負けるリスクが高くなると考えられます。したがって、各産投機関の方とご相談いただく際、期待リターンがどれぐらいなのかと。

もちろん、今までこの分科会でも議論があったと思いますけれども、機関の事業内容によって想定される時間軸が異なりますので、それを考慮した上でリターンは幾らかということを、規律を与えるという意味でご検討いただければというのが１点目でございます。

２つ目が、細かい話ではございますけれども、今までこの分科会で産投機関やそのほかの財政投融資機関の方々がご説明されている中で、積み残しになっている課題が結構あると思います。例えば先ほどOCCTOの話が出ましたけれども、OCCTOで最終的に資金が余ったときにどういうふうに関係機関等に分配するのかといったお話が昨年度積み残し事項としてあったと思います。今後検討することになっていたはずですが、その検討状況はどうなのですかといった、これまで分科会で議論されたテーマの積み残しを洗い出し、進捗はどうなのですかというところは是非フォローいただきたいと思います。こちらが２点目です。

最後３点目ですが、先ほど工藤委員がおっしゃった点と全く重なるのですけれども、機関同士で同じ分野、これはまだいいのですが、同じ会社に出融資をしているケースがあります。私の記憶では、これまで分科会の議論では、それぞれ担当する機関の視座、政策目標が異なるから構わないと。また、親会社に資金を出しているケース、子会社に出しているケースそれぞれありますので、確かに投資の点から言えば、これを機会主義的に、オポチュニスティックに対応するのは一考だとは思います。しかし、別の考え方からすると、特定の会社にお金が集まるのはリスク管理上望ましくなく、もっと言ってしまうと、政府機関にパイプのある人のところにだけお金が集まるというリスクもあります。これは第三者的に見ると、公平性、公正性の点で良いのかという議論もあるかと思います。今後査定いただく際に、出融資先の重複についてどう考えるかも、改めて視座としてご検討いただければと考えております。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　皆様、大変貴重なご意見ありがとうございました。それでは、今のご質問やコメントについてお答えいただけますでしょうか。

〔　西川財政投融資総括課長　〕　先生方、ご意見、コメントいただきましてありがとうございます。まず私から、産投をはじめ、全体に関わることについてお答えさせていただきます。

まず、丸田委員から産投について、１兆円を超える要求となっているが、今回借入れをすることになるのかというご質問をいただきました。今回非常に大きな要求額でありますけれども、先ほど説明の中でも申し上げましたとおり、要求内容をよく精査いたしまして、

まず規模の圧縮に努めていきたいと考えております。その上で、真に必要な施策、金額について産投を措置したいと考えておりまして、そういう意味で必要な額の歳出を見積もって、あと歳入のほうも９年度の歳入はどうかということをこれから見積もることになりますので、そういったことも踏まえまして、必要があれば借入れを行うということもあり得ると思いますけれども、現時点で借入れをしなければならないと決めているわけではございません。

あと、丸田委員から、IPAやOCCTOといった、要求が増えた、あるいは多額になっている機関について、モニタリング体制をしっかりと確認する必要があるのではないかというコメントをいただきました。それはまさにご指摘のとおりでして、IPAについては新規の機関でありますので、今後、編成上の論点として取り上げていきたいと考えておりますし、OCCTOも昨年新規の機関で、今まさに融資を始めようとしている状況でありますので、現在、担当の係でしっかり体制含めて見ております。また必要に応じて、分科会にもご報告させていただきたいと考えております。

野村委員から、産投の要求がこれまでにない水準で、財投の中での位置づけが変わったのかというご質問をいただきました。今年になって、特に何か産投の位置づけですとか性格を変えたということがあるわけではございません。先ほど主な増額要求の機関についてご説明させていただきましたけれども、そういった様々な要因がありまして、個別の機関の要求を積み上げた結果、１兆円を超える要求になっているということでございます。要求額が大きい機関の内容を説明してほしいというコメントをいただきましたけれども、そこは編成上の論点として取り上げて、またご説明させていただきたいと思っております。

西野委員から、政府保証の要求額が大きく減額になっているけれども問題ないのかというご質問をいただきました。政府保証全体で９年度の要求額、８年度計画と比べまして3,000億円余り減額の要求になっておりますけれども、減額の一番大きな要因としましては、JBICの要求額が大きく減額となっていることであります。JBICの政府保証について９年度要求額を８年度計画と比べますと、9,650億円減っておりまして、その理由は対米投資の事業規模の縮小を見込んでいるためというのが、政府保証が減額となっている一番大きな要因になります。

それと、工藤委員から幾つか貴重なご指摘をいただきました。要求について、共通のKPIで比較していくことが必要ではないかということは、まさにご指摘のとおりでありまして、例えば、今、産投については横串で、収益率ですとか、あるいは機関の財務状況含め

て、どういった効果を上げているのかということも比較するようなことを始めております。ある程度まとまった段階で、分科会にもお示しさせていただきたいと思っております。また、機関の役割分担に重複がないかということも、各機関の要求内容を精査する中でしっかりと確認していきたいと考えております。

また、山内委員からも貴重なご示唆、ご指摘をいただきました。産投について、期待リターンが幾らなのかということもしっかり確認するようにということは、まさにご指摘のとおりでありますので、今後要求内容を精査する中で、しっかりと確認、精査を行っていきたいと考えております。また、OCCTOをはじめとして、これまでの分科会でご指摘いただいたこと、積み残しの課題のフォローアップをしっかりやるようにということも、まさにご指摘のとおりですので、しっかり我々としてフォローアップをし、必要に応じてご報告させていただきたいと考えております。

私からは以上です。

〔　高橋計画官　〕　計画官の高橋です。IPAの関係でご指摘をいただきましたので、お答えいたします。ラピダスがこれから半導体の量産体制に入り事業を拡大していくという状況で、1,500億円という要求が上がってきているということでございます。これについては、課長の西川も申し上げましたが、今後の分科会で取り上げて議論する場を設けたいと思っております。その中で論点となるのは、ガバナンスやモニタリングの体制と考えております。

それから、丸田委員から日本政策金融公庫の話もございました。重々認識しております。一方で、成長投資ということで、官民合わせて資金を供給していこうという中で、一定の構えも必要と考えておりますが、かといって執行率が低くても問題ですので、しっかり議論していきたいと思っております。

以上でございます。

〔　北村計画官　〕　計画官の北村でございます。私のほうから一点だけ、有吉委員から住宅金融支援機構の政府保証の増加についてコメントいただきました。私どもといたしましても、住宅金融支援機構については、証券化市場の育成、拡大にこれまでもしっかり取り組んでいただいたということで、今回、政府保証の増加ということで、MBS市場の厳しさの中でこういった要求が提出されておりますが、しっかりと努力を促せるように必要額を精査していきたいと考えております。

以上になります。

〔　高橋計画官　〕　工藤委員からJBICの要求についてのご質問がございました。JBICにおける令和９年度の対米投資の事業規模は約10兆円と積算されております。この後、まず対米投資の状況についてご報告させていただき、また別の機会に、JBICの要求内容についてご議論いただく回を設けたいと考えております。

〔　田原資金企画室長　〕　資金企画室長の田原でございます。山内委員からございました、産投機関が政策コスト分析の対象外となっているというところでございますが、ご指摘のとおり、今現在対象外となってございます。やはり産投ということで、投資をどう評価するかというところと、エグジットの部分をどう見積もっていくのかというところがなかなか難しいということで、不確実性があるということで、これまで対象外とさせていただいてございました。ただ、この予算等々ございますとおり、フローのところが増えていけば、ストックのところも、産投機関のストックも増えていくところでございますので、この点を今後どうしていくのかというところは、また引き続き、産投機関のコストの対象にどうすべきなのかというところは検討させていただきたいと思ってございます。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　どうもご回答ありがとうございました。皆様がかなり問題意識を持っていらっしゃる機関についてはお呼びいただいて、IPAとか議論できると伺いましたので、是非そのようにしていただきたいですし、積み残しのことについては何か文書でというか、紙でしっかりと報告していただいて、どうなっているかというのは確認できるようにしていただければと思います。あとは、お呼びするところだけだと、全体最適になっているか、重複の問題を皆様心配されておられまして、そういったことについてはこちらでしっかりとチェックしていただいて、そういう状況にならないようにご確認、精査していただきたいと思いました。よろしくお願いいたします。

それでは、この辺りで本件につきましては質疑を終了したいと思います。

続きまして、日米戦略的投資イニシアティブの状況報告につきまして、ご審議いただきます。財務省国際局開発政策課及び株式会社国際協力銀行の方々が入室されますので、お待ちください。

（国際局開発政策課、国際協力銀行関係者　着席）

〔　翁分科会長　〕　それでは、財務省国際局開発政策課より、日米戦略的投資イニシアティブの状況報告についてご説明をお願いいたします。よろしくお願いいたします。

〔　財務省国際局徳岡開発政策課長　〕　ありがとうございます。国際局開発政策課長、

徳岡でございます。私のほうから、今投影いただいております日米戦略的投資イニシアティブの状況についてご報告いたします。

まず１ページ目をご覧いただければと存じます。この日米戦略的投資イニシアティブでございますけれども、非常に国民的な関心も高くなってございますので、その進捗に関する対外説明につきましては責任を果たすべく取り組んでまいりました。2026年２月18日には、第一陣として３つのプロジェクト、人工ダイヤ、原油輸出インフラ・プロジェクト、それからガス火力を公表いたしました。公表文では、プロジェクト名、総額に加えまして、各プロジェクトが日本にとってメリットがあるものであることが伝わるよう、政策的な意義ですとか、あるいは関心を有する企業などについても併せて公表いたしました。

２ページ目をご覧ください。第一陣のプロジェクトにつきましては、２月の公表に加えまして、JBICやNEXIが各プロジェクトに関する初回の融資契約、それから保険引受を決定したタイミングで、個別の公表文も公表いたしました。その一例といたしまして、ここにJBICによるガス火力に関する公表を紹介してございます。

続きまして、３ページをご覧いただければと存じます。３月には第二陣プロジェクトにつきまして、天然ガスの発電プロジェクトも含めてでございますけれども、公表いたしました。第一陣と同様に、総額見込みに加えまして、政策的意義、関心を有する日本企業、こういったことも併せて公表いたしました。第二陣につきましては、公表文の真ん中ぐらいにありますとおり、融資決定に向けて、詳細についてさらなる作業を日米で連携しつつ行っていく旨公表いたしました。その上で４ページ目をご覧いただきますと、先般、第二陣のガス火力プロジェクトにつきまして、８月に初回の融資契約を行い、この４ページ目にありますとおり、公表に至っております。

以上、公表資料をベースにご紹介してまいりましたけれども、この投資イニシアティブにつきましては国会でも様々な角度から質問をいただいております。主として赤澤大臣のほうから答弁をいただいておりますけれども、大臣からは、こうした国会での答弁に加えまして、新聞、テレビなどを通じて様々な疑問にお答えいただいております。オープンな場で申し上げられること、公表できる情報につきましては、外交上の考慮ですとか、あるいは個別企業に関する情報であるという制約もありまして、一定の限界がありますけれども、その範囲内で説明責任を果たすべく努めてまいりましたこと、それから今後も努めてまいりますことをご理解いただければ幸いでございます。

続きまして、５ページ目をご覧いただければと存じます。こちらプロジェクト実施中の

ガバナンスについてご説明申し上げます。片山大臣からも、事前の審査を適切に行うことはもちろんのこと、事後のフォローアップをしっかり行うようにと、こういう指示を受けております。それを実現すべく、政府及びJBICにおいて取り組んでまいりました。こうした中で、資金提供後も日本が適切に関与し、プロジェクトが円滑に実施されるよう、主として２つの取組を取り入れてございます。

１つ目は、事業を運営していくオペレーターに対するインセンティブというものになります。発電所の例で申し上げますと、発電所を建設し、運営等を担う主体がオペレーターということになります。オペレーターに対しては手数料を払っておりますけれども、次の６ページにございますように、その水準をプロジェクトの進捗あるいは業績、こういったものに連動させることで、オペレーターに対して適切な規律づけを行い、ひいては償還確実性を高めると、こういう考えでございます。具体的なインセンティブの中身につきましては、個別の民間企業との契約に係るものでございますので、また、将来の交渉にも不測の影響を及ぼし得るということで差し控えますけれども、日本側としては、この協議委員会――政府の議論の場です――で個別のプロジェクトについて議論する際には、必ずと言っていいほど、この手数料の水準が適切かということ、それから水準のみならず、構造が適切なインセンティブをもたらすものになっているかということを提起してございます。これについては米国側もよく理解をしておりまして、日本の考えに沿った手数料構造を実現できているというふうに考えております。

続きまして、７ページをご覧いただければと存じます。こちらはJBIC、NEXIのみならず、政府も入ってモニタリングをしているということが一つポイントになってございます。これまで米国と築き上げてきた関係も踏まえまして、実務レベル、特に専門家レベルにおきましては対面、オンライン、メールによりまして、米国の商務省、政府と、それからあと関係企業、両方との関係で、非常に頻繁に協議、情報交換を行うことができております。これらの協議ではプロジェクトの進捗を継続的に確認、フォローしておりまして、その中で、当然ではございますけれども、日本側から改善の意見ということも述べてきているところでございます。

１点、大事な点になりますけれども、仮にということでございますけれども、プロジェクトを実施する過程で採算性の悪化等、想定外の事態が生じた場合には、専門家の議論に加えて、必要に応じて政府間でも適切に対応を協議することになっておりますので、頻繁な専門家レベルの協議、それから必要なタイミングでの政府レベルと、こういう２層の構

造になってございます。

続きまして、８ページ目をご覧いただければと存じます。こちらは外貨調達についてでございます。本イニシアティブ、最大5,500億ドルの枠組みでございまして、潜在的に多額の外貨調達ニーズが生じること、これは事実でございます。このため、資金調達の安定性確保のため、幾つか工夫を講じております。

１つ目といたしましては、プロジェクトの進捗に応じて段階的に資金を提供していくという仕組みとしている点でございます。資金ニーズの発生に応じて段階的に資金を提供していく形としておりますので、実際第１回目の払込みの金額は、各プロジェクトの総額の３％から１割程度にとどまっております。したがいまして、多額の外貨調達が一度に一気に発生することはないという形となってございます。

それから２点目といたしまして、JBICに対して外為特会が保有するドル資金の貸付けを行っております。当該貸付けはJBICの融資額の原則５割を上限としており、多額の外貨調達が発生することで市場の不安定化が生じることがないようにいたしております。

それから３点目といたしまして、民間金融機関が参画しやすい環境整備ということでございまして、国内金融機関に加えまして、米銀の参画も可能な枠組みとしてございます。ドルを有する米銀が参画いたしますと、邦銀のドル調達負担の軽減にも資するものと期待されます。

この関連で、９ページ目をご覧いただければと存じます。外貨調達の点では、実際に外国銀行の参画が実現いたしました。先ほど申し上げました第二陣のガス火力の案件になります。こちらはシティバンクのプレス発表でございます。外国銀行の参画によりまして、外貨調達イニシアティブの推進という点で、より円滑に進めていくことができると、このように考えてございます。

最後に10ページ目をご覧いただければと存じます。体制整備につきまして、本イニシアティブの着実な推進に向けて、ここにありますとおり、体制強化を実施しております。定員面では本年度、令和８年度に職員数が55名の純増となりました。これは過去最大の規模でございます。過去10年間、対前年比でプラス20名程度でございましたけれども、これと比べましても大幅な拡充、充実というふうに考えております。それから、組織面では、昨年11月に戦略投融資室を設置いたしましたけれども、さらに今年５月には、これを改組する形で日米戦略投融資部門を新設し、体制を抜本的に強化いたしました。定員を増やすことができておりますので、有為な人材の確保に注力するとともに、JBICの中にもプロジェ

クトファイナンスあるいは大型プロジェクトの知見を有する人材が多数いますので、こういった人材を重点的に、この新設した同部門に配属する形で、案件形成、実行、モニタリングに至るまで適切な対応を担保すべく努めております。

私からの説明は一旦以上でございます。ありがとうございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。それでは、ただいまのご説明を踏まえまして、委員の皆様からご意見やご質問をお願いいたします。

それでは、土居委員、お願いいたします。

〔　土居委員　〕　ご説明どうもありがとうございました。早退させていただきますので、少し先に発言させていただきたいと思います。

今ご説明いただいたところでは、オペレーターを設置するとか、外銀の参加を求めるとか、そういったところで、以前分科会で懸念を申し上げたことに対しての対応というところが一つ一つ進められているということは、そのご努力は多としたいというふうに思います。ただ、今後組成される案件がよりよいものであってほしいと願うわけですが、これまで財政投融資に関わるところで官民ファンドが海外投資をしていて、私も国交省所管のJOIN、それから総務省所管のJICT、そして今は経済産業省所管のクールジャパン機構をやっているのですが、なかなか国内ではないので、外国でそういう案件を上手に収益を上げて回収していくというところに、ある種のディスアドバンテージがあるというところを痛感するわけです。

確かに国交省とか総務省とか経産省は、財政投融資を所管している財務省ではないので、緊張が足りなかったというか、規律が足りなかったというか、そういうようなところで大きな損失を出してしまったと、そういう案件を手がけてしまったということはあるのですが、これは国際局が前面に出ているわけですから、財務省の看板で、もちろん経産省も協力してくださっているということではあるのですけれど、国交省、総務省、経産省が所管している官民ファンドでしくじったという話と訳が違うということが、是非とも最高の緊張感で臨んでいただきたいというふうに思うわけです。この国際局が手がけているもので似たようなことが起こってしまうと、もう本当にどこの省庁がやっても結局同じじゃないかというようなやゆを国民からされてしまうということを私は大変懸念していまして、そういうことにならないように、是非心して臨んでいただきたいなというふうに思います。

そういう意味で申しますと、今回のアジェンダについて理財局から事前説明を受けたのですが、必ずしも国際局から詳細を聞いていないというような旨の発言がありまして、で

きれば少なくとも同じ屋根の下ですので、国際局と理財局はほとんど同じ情報を持っているに等しいようなぐらいの情報共有を是非進めていただきたいと。もちろん若干のタイミングのずれとかがあるのはもちろんなのですけれども、それは構わないわけですけども、特に会議の前とかというような場面で委員の方々が知りたい情報は、大体国際局と理財局とで共有できていますというような形で臨んでいただきたいなというふうに思いますので、今後はそういう情報の非対称性ができるだけ起こらないような形で進めていただきたいというふうに思います。

私からは以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、有吉委員、お願いします。

〔　有吉委員　〕　ご説明どうもありがとうございました。私からは３点ほど、コメントないしご質問をさせていただきたいと思います。

まず１つ目はJBICからの融資の条件的なところでございまして、民間とのやり取りもあってなかなか情報を出しにくい部分であるということは十分承知はしていますが、ただ、JBICの融資と、それから民間側、民間の金融機関からの融資というものについて、リスクが同じになるような状況なのであれば、原則としては経済的に同条件である必要があると思います。もしその条件に差が生じている、生じることになるのであれば、特に仮にJBIC側が他の民間金融機関に比べて不利な条件でお金を出しているということになっているのであれば、その部分については何か別の観点からの合理性について、対外的に納得感が得られるような説明をしていただく必要があると思います。情報を出せる出せないという話とは別に、そういった条件面に差があるのであれば、そこはしっかり説明していただくということが非常に重要なのではないかというのが１つ目のコメントでございます。

それから、２つ目のコメントはガバナンス的な観点でありまして、ご説明いただきましたオペレーターというのが、オペレーターなのか、アセットマネジャー的な役割なのか、どちらなのか十分理解し切れていないところはございますが、いずれにしましても、投資家的な立場の関係者からの牽制に加えて、このオペレーターが適切に機能するということが、このスキームのガバナンスの観点からは非常に重要な要素であると思います。そういった意味で、形式的に枠組みができましたというだけではなくて、どういった当事者がオペレーターの役割を担って、その方に十分な体制とか能力が備わっているのかということについて、どのレベルでどなたが、JBICが検証を行うものなのか、財務省の皆さんが検証

を行うべきものなのか、ほかの役所の方になるのか分かりませんが、いずれにしましてもオペレーターの選定と、それからその中身について十分検証して判断をすることが求められると思います。うがった見方かもしれませんが、事実上、プロジェクトの収益の一部を抜き取るためだけにオペレーターが存在するといったことにならないように、ここはご説明があったオペレーターの収益の取り方という条件的なところだけではなくて、そもそもちゃんと役に立つのか、しっかり機能するのかということを十分確保した上で、このオペレーターに活動してもらうという体制を確保してもらいたいと思います。

それから、３点目はJBICの体制面でありまして、部門を設置したり定員を増加するというご説明があり、それはそういった形が望ましいことは分かるわけでありますが、実際に能力とか経験を持った方が採用できているのかどうか。枠はできたものの、どういう人が入って、今どれぐらい、予定ではなくて実際に体制が拡充されたのかということについてご説明いただければと思います。

私からは以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

工藤委員、11時頃に退室と伺っておりますけれども、何か今の段階でコメントがございましたら。よろしいでしょうか。

〔　工藤委員　〕　翁会長、ありがとうございます。今コメントくださいましたオペレーターの部分を誰が見ていくのかというところ、どういう形で選定し、その活動内容をどうやってモニタリングしていくのかというところについて私もお伺いしたいと思っておりましたので、よろしくお願いいたします。

以上です。ありがとうございました。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございます。

それでは次に、西野委員、お願いします。

〔　西野委員　〕　西野でございます。ご報告ありがとうございました。

これは意見になりますが、今回の日米戦略的投資イニシアティブは、目的として、両国の経済国家安全保障上の重要な分野に対して投資するということですが、今水面下で進んでいるプロジェクトで、まだ決まっていないものがあるかと思うので、早計かもしれませんが、今決まっているプロジェクトを拝見しますと、人工ダイヤを除くと大体米国のエネルギーインフラになっているようです。それも、例えばガス火力とか天然ガスの発電所で、米国のエネルギー開発に協力をしているのではないかというようなうがった解釈をされる

のではないかなと、少し心配をしてしまいます。要するに、米国がAIデータセンターなどを造るに当たって必要となる電力を確保するための拠点を日本のお金も使って建てているというようなことだと、これを今回のこの投資イニシアティブの範囲であるから構わないのだという考えも一方にはあるとは思うのですが、もう一方で見方を変えると、ある種国際協力のようにも見えてしまうのではないか。これは今までのそういった国際協力とかとは訳が違っていて、米国での投資が両国にとって利益を享受できるものであることをきちんと言っていくためには、こうした米国でのエネルギーインフラの整備がいかに日本にとっても利益を得られるものであるのか、説明が必要かなと思います。あとは、そうしたプロジェクトで、その後きちんとAIデータセンターまでできて、それが利益を得ることにならないと、せっかく投資をしてもそれが回収できないのではないかという懸念が生じてしまいます。そうしたところまできちんとモニタリングしていただきたいです。

そして、これは事前説明を受けたときにもお話をしましたけれども、やはりそうした中で、日本企業に参画してもらうということも大変重要になってまいります。この部分で今、複数の日本企業が参画に興味と書かれていますけれども、日本企業が例えば設備を売るということ、買うというよりは売るというようなことができるように、もしくは原油等であれば、それをちゃんと買って、利益を享受することができるよう、日本企業の事業活動に有用になるような形に進められるように、きちんとモニタリング等をしていただきたいと考えております。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、野村委員、お願いします。

〔　野村委員　〕　ありがとうございます。５ページのガバナンスの確保というところが大変気になっています。事業も決まったところで、この成否を分ける肝はやはりガバナンスではないかなと思っておりますが、ここに①、②と挙げられているポイントとなるところがよく見えてこないところです。

一つ、オペレーターに関して、ほかの委員もご指摘されていますが、どういう事業所でどういう役割を担うのかというのが、これまでのご説明では非常に疑問でございます。業績連動とあり、業績連動のインセンティブが与えられるということですが、業績を追いつつ、一方でリスク管理をしながら事業全体の適正な運営管理ができるのだろうか、非常に相反するものが語られているように感じます。先ほど発電の事業では、発電所建設をしつ

つ運営する事業所というような説明がなされたのですが、これも一つの、このプロジェクトの中の事業所であって、それがなぜこのオペレーター的な機能を持てるのかについて、もう少し説明をいただきたいと思っております。

それから、②に事後的なモニタリングとあります。このモニタリングも非常に大事なところで、一般的にモニタリングといいますと、事業立ち上げ時のリスクも見極めて、果たしてそれを立ち上げるのが適正かというところが一つ始まりで、そこから進んで、プロジェクト進行中のプロセス管理、適正かというモニタリングがなされ、そして最後に事後のモニタリングと進むと思うのですが、ここに事後的なモニタリングと書かれているのが、果たしてその事後だけで大丈夫なのかという疑問です。ここのページにも片山大臣や赤澤大臣のコメントが引用されていますが、そこの中ではフォローアップという言葉で語られているのですね。フォローアップとモニタリングというのはイコールではないと思いますので、ここでもモニタリングというのが適正に定義されてなされているのかということをいま一度お伺いしたいと思います。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

次、岡田委員、お願いします。

〔　岡田委員　〕　ご説明ありがとうございます。私もこの５ページの表でちょっと分からないところがありますので、教えていただければと思います。今回の日米の戦略投資というのは、JBICにしてもかなりチャレンジングな事業なのかなとは思っています。というのは、通常、健全な財投機関として、非常に事業計画を丁寧にチェックしながらファイナンスされているというふうに承知しておりますけれども、この日米の関係というのは動きが、米国なりのスピード感というのがありますので、かなり事業が、従来の成熟度というものよりはかなり速い展開で動いていくものが多いんじゃないのかなというふうには承知しています。そうしますと、通常JBICがやっていた判断よりは、かなりリスクを取って、財投機関としてはかなりリスクを取っていろいろ動いていくというふうな展開になるのかと思います。

その際に、官民ファンドでもそうでしたけれども、官民ファンドが2013年ぐらいからできて、いろんな損失とか問題点が噴出しているというのは、10年とかそれぐらい先になって問題がどんどん出てくると。その場合に、どこかの段階でもっと早く引き返せないかというふうなときが、往々にしてずるずると損失を重ねて深みにはまっていくというのが、

これまでJOINとかA-FIVEとか、クールジャパンも最近そうですけれども、こうなっていって、JOINなんかのときでもディスクロージャーみたいなこともいろいろ制約があったりとかいって、突然あるときに巨額の損失ですみたいな展開になるということがあって、これは反省点なのかと思います。

そうしますと、やはり最初に始まったときからこういう点を言うのもなかなか難しい面もあるのかもしれませんけど、やはり撤退ルールというか、どこかの段階でうまくいかなくなってきたというときに、どういうふうに撤退するのかという、そのルールというのを最初からきちんとやっていかないと、額の規模がかなり違いますので、そこは最初からしっかりやっていく必要があるのかなと思います。

その際に、撤退するというときに、じゃあその撤退の判断って主体的には誰がやるのかというのがちょっとよく分からなくて、５ページの表だと、通常、撤退というときに、普通の事業会社なんかだと、事業会社が断念するというふうなこと、あるいはお金の出し手のほうから、もうお金出せませんということになって、もうそれが動かなくなるというふうな、そういったことで事業から撤退していくということになるのかと思いますけど、この５ページの表で撤退の判断というのは、このオペレーターにあるのか、何がしかこの事業体の関係であるのか。あるいは、お金を出さないというその引き金を引くときに、JBICにほぼ委ねられるのか、あるいは、これは民間金融機関のほうは、NEXIの全額保証がついているということなので、通常その保証がついていない場合は、民間金融機関の方というのは非常にシビアに判断して、もう出せませんみたいなことを結構早い段階で厳しくおっしゃられると思うのですけど、このNEXIの保証もついているということで、そういったところもほとんどJBICのほうに委ねられるのか。あるいは、日米の関係を考慮して、その間でいろいろ調整に入っていらっしゃる財務省の国際局が最後、撤退判断をするのか。この事後的なモニタリングに関係しますけれども、そうした撤退の判断の主体はどういうふうな展開で行われるのかと。

その際に、オペレーターにインセンティブ付与とありましたけど、詳細は開示しにくいということではあるのですが、この点もオペレーターに、何がしか撤退判断に関係するような権限が付与されるのか。その付与される場合だと、インセンティブとペナルティーの関係で、それはオペレーターが当事者性を持ってなぜ撤退するという判断になるのかというふうな、ちょっとその辺りの撤退ルールみたいなものを最初の初動からしっかりやっておかないと、10年後にまた巨額の損失ということになってしまうので、その辺りを教えて

いただければと思います。

以上です。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、丸田委員、お願いいたします。

〔　丸田委員　〕　ご説明ありがとうございました。既に他の委員の先生から意見が出ているところと重複する部分もございますが、何点か、ご質問含めてコメントさせていただきます。

まず１点目は、今回決定した融資の条件につきまして、有吉先生からもご指摘ありましたが、やはり気になりますのは、民間の金融機関の融資条件の詳細が開示できないのは理解できるのですが、民間の金融機関の融資条件との比較で、JBICがかなりリスクを取り過ぎていないかという点も気になりますし、あとは一般的なプロジェクトファイナンスの、類似のプロジェクトの融資条件と比べて、JBICが過度にリスクを取っていないかという点も気になっております。まだ融資契約は締結されていませんが、今後SMRとか、他の案件も控えていると思いますので、そのような中で、仮にJBICが過度にリスクを取るようなことがあるのであれば、それに対する担保であるとかといったものをしっかり持っておく必要があるのではないかと。その中で恐らく、岡田委員からも指摘がありました、撤退に関する何らかの取決めであるとか、そういったところもしっかり事前に考えていかなければいけないのではないかというのが１つ目のコメントでございます。

２つ目ですけれども、このオペレーターの論点というのは私も非常に気にはなっておりまして、恐らく今回のスキームにおいて、オペレーターは、エクイティー性の資金を出すわけではございませんので、事業から出た元利金返済後の余剰キャッシュフローに対するある程度のアップサイドを提供するインセンティブ的な面もあって、このような契約になっていると理解したのですが、一方で、先ほどのように、もし仮にJBICが過度にリスクを取っているような場合には、オペレーターに契約上の固定報酬だけが継続的に支払われて、当然ペナルティーもあるというお話だったのですが、リスクとリターンとの関係で、事業が特にうまくいかなかった場合に、オペレーターだけがリスクを負わずに報酬を享受して、JBICにリスクが偏るようなことがないような制度設計になっているのかというところは非常に気になりました。

あとは、事業がうまく進捗しなかった際には、例えばオペレーターを入れ替えるとか、いろいろなてこ入れ策を考えなくてはいけないのですが、そこに対してどこまでどういっ

た権利をSPVが保有しているのかというところが気になりました。本当にうまくいかなかったときに、事業から生じた損失をオペレーターも含めて、日米両政府もしくは、JBICとの間でどのように負担する仕組みになっているのかというところがよくわかりませんでした。

それと、最後に体制面については、今回、日米戦略投融資部ができたということで、こちらは有吉先生ご指摘のとおり、しっかりケーパビリティーを持った方々をアサインしていただきたいのと、あとは今回のこの複雑なスキームや日米政府の政治的関係をマネージする困難さを前提として、この部門の方々が前述のSPVとオペレーターとの関係や、プロジェクト・SPVの事業運営にどのように関与をしていくのかが大変重要と思います。そもそも、JBICのSPVの意思決定に対する権利を活用して、実質的な関与がしっかりできるような体制というか、取決めになっているのかというところも非常に気になりました。

私からは以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。

それでは、渡辺委員、お願いいたします。

〔　渡辺委員　〕　２点ほど質問させてください。１点目は、今回の話は日本とアメリカの話でありますけれども、同じような案件というのは、皆さんご案内のように、韓国と米国、それから欧州と米国の間でも起きているわけであります。公式なことを聞いているわけではないのですけれども、研究者の仲間の人たちに、例えば韓国の人に話を聞くと、韓国では現実には全く、ほとんどのところ動いていないと、この案件が動いていないと。あるいは、できるだけ遅らせて、負担が発生しないようにするということを考えているというふうに、私の知り合いの研究者は言っておりました。何人かの人にも聞きましたけれども、同じようなこと言っているので、政府の公式な見解ではないんだと思いますけれども、それでも韓国の中で起きていることはそうなんだろうというふうに想像します。それから欧州についても、ほとんど真面目に取っている人たちはいないようでありまして、何とかしてはぐらかしながらトランプの任期が終わるのを待つということをやっているというふうに複数の人がおっしゃっています。

私の最初の質問は、なぜ日本だけがこんなに真面目に、着実に進めようとしているのかということについてであります。韓国のように、のらりくらりしながらはぐらかすという戦法もあるのじゃないかと思うのですけれども、そうやらない理由というのがもし何かあるのであればお教えいただきたいというのが最初の質問です。

それから２点目は、何人かの人から既に話が出ておりますけれども、うまくいかなかった場合についてどうするかということであります。うまくいかなかった場合どうするかという意味は、ロスが発生しているわけですけれども、そのロスをどうやって誰が吸収するのか、あるいは、責任というのも変ですけれども、そういう問題をどう考えるのかということであります。

普通に考えると、今回のこの全体のプロジェクトの一番のステークホルダーはJBICという形になっているわけですので、最初のところではJBICにロスが発生すると、毀損が発生するということが起きるんだろうというふうに想像します。そうすると、それを例えばJBICにずっと負わせるというのも一つのありようでしょうし、いや、それはさすがにまずいだろうから、国が、日本国が何とかそこを対応するとか、あるいは場合によってはアメリカもそこに巻き込まれていって対応するとか、いろんなことがあり得ると思うのですけれども、アメリカがどう対応するかというのは、そんなことを今から言っても多分全然話にならないわけでしょうから、そこはちょっと置いておいたとしても、日本側でJBICに発生したロスみたいなものがあったときに、どういうふうに対応しようとしているのかということについての、おおよそのアイデアでも結構ですので、教えていただければと思います。

２点、お願いいたします。

〔　翁分科会長　〕　どうもありがとうございました。それでは、ご回答、お願いいたします。

〔　財務省国際局徳岡開発政策課長　〕　私のほうからご回答いたします。順番に参ります。

国際局の案件で失敗しないでいただきたいという話がありましたけれども、JBICはこれまでも海外案件、米国案件にも知見がかなりありますので、こういった知見を生かし、また、体制も充実してきておりますので、当然ながらこのイニシアティブを、高い緊張感を持って成功させると、こういう姿勢で臨んでおります。

それから、理財局と国際局の情報共有というお話がありましたが、ご指摘いただきましたので、この点につきましてはさらに改善を図ってまいりたいと、このように考えてございます。

それから、金利に関する質問を幾つかいただきました。個別の契約については申し上げられません。しかしながら、日米の覚書合意におきまして、法令遵守ということが明記されてございます。その法令遵守には、当然ながらJBIC法の償還確実性ということも当然に

入っておりまして、したがいまして、リスクを取り過ぎているのではないかというご指摘もありましたけれども、体制の充実も含めた対応能力の強化を通じてリスク管理もしっかり行いながら、この償還確実性を守るということに尽きるというように考えております。

それから、JBICの体制につきまして、定員は増えているけれども、そこを埋める人材はどうなのかといったご指摘をいただいております。詳細はJBICからも補足があるかもしれませんが、例えば民間の商社、金融機関から、知見を有する出向者にも来ていただきながら、外部人材、どちらかというと法律といったものであると聞いておりますけれども、こういった方々の力も借りながら体制の充実を図っていると、承知しております。

オペレーターの選定につきましては、５ページ目の資料をご覧いただきますと、資料の下のほうで特別目的事業体（SPV）、これは日米の会社でございますけれども、この会社がオペレーターと契約をすると、このような形態になってございます。当然ながら、インセンティブを付与することで利益を上げるという話と、リスクを取り過ぎないようにという話は、両方に目配りをしなければならないわけでございますけれども、先ほどご説明申し上げましたように、まさにJBICが、非常に頻繁にこのオペレーター等と連絡を取り合っておりまして、モニタリングを非常な精度で実施しているということで、事業の確実な執行確保を図っているということでございます。

それから、国益に関する質問もいただきました。国益といった場合に恐らく幾つか側面があろうかと思っていまして、１つは、日本企業が米国における事業で生産したものをオフテークする、引き取ると。ダイヤモンドとか、そういった例でございますが、そういう形。それからもう一つは、日本企業が事業を立ち上げていく過程、あるいは事業を運営していく過程でいろいろ資材を入れるという、この両面があろうかと思います。我々としても後者の点も非常に重視をしておりまして、一つ申し上げますと、契約が一旦なされて事業が走り始めた後においても、なお日本企業が物資、資材を納入していく道を探るなど、不断の努力を続けております。

それから、撤退のルールというお話がございました。この点につきましては、一義的にはこれは日米の政府で協議委員会という仕組みがございますけれども、この事業が、仮にということでございますけれども、リスク管理等々を通じてそうならないようにするというのがまず大原則、基本方針でございますけれども、仮にということであれば、撤退というのは日米の協議委員会、日米政府で決めるということになります。

それで、この関連で、損失が生じた場合に、JBICに損が生じる場合どうなるのかといっ

たご指摘もございました。この点につきましては、まず、この分科会でもご議論いただいて産投出資を措置していただいていますけれども、リスクはゼロではございませんので、そういったことの備えとして産投出資というものをいただいているところでございます。ただ、繰り返しになりますけれども、体制の充実等、それから、オペレーターも含めた緊密なモニタリング・協議を通じて、事業撤退ということは生じさせないように対応を進めることが大原則であると、このように考えてございます。

それから、他国との関係で、日本が進んでいるのではないかといったご指摘もいただきました。この点につきましては、韓国あるいは欧州につきましては、私ども報道で承知する限りでございますけれども、日本としては、いずれも我々として戦略的意義があるということで進めているものでございますので、何かの事情があって日本だけが急がされているとか、そういったものではございません。

〔　翁分科会長　〕　JBICのほうからもしご回答ございましたらお願いします。

〔　株式会社国際協力銀行鈴木日米戦略投融資部長　〕　JBIC日米戦略投融資部長をしております鈴木でございます。ご意見ありがとうございます。ちょっと現場の感覚も含めて、せっかくの機会ですので、どういう状況なのかというのを申し上げたいと思っております。

本件につきましては、対米投資のこの仕組みそのものから来る特徴が幾つかございます。例えば、案件の初期段階からの持込みがあって、そのときの情報で融資検討を行うという、そういった特徴がございます。それから、アメリカ政府からの要請に応じて、短期間でスピーディーに融資検討を行う必要があるということで、まさに冒頭、委員のほうからございましたとおり、現場としては最高の緊張感で対応させていただいているということでございます。それから、アメリカ政府に加えまして、オペレーターの企業、こちらの交渉につきましても、当然日本政府の皆様とも協力しながらでございますけれども、特に実務レベルの調整はJBICが、経済性含め、かなり主導している部分がございますので、これはあらゆるレベルも含めますとほぼ毎日やっているというのが実態でございます。それから、特徴としては、案件ごとにJBIC100％出資の日本側の投資法人を設立・管理してございまして、そこを通じて民間金融機関さんとの対話というのも鋭意JBIC自身が行っているところでございまして、かかる中で投資の案件自体が増えてきてございますので、案件管理の負担は増しているところでございますので、そういったところも含めて体制強化を政府にもお願いしているところでございます。

それで、特にご質問いただいたガバナンス、オペレーターとの関係でございますけれど

も、５ページのポンチ絵にございます事後的なモニタリングという書き方で、もうちょっと解像度を高めて申し上げますと、こちら投資を決定した後のあらゆる局面での事後的なモニタリングということでございまして、これは建設に入るとき、それからオペレーション計画を立てる、そういった策定の前にもしっかりアメリカ政府と――これ、特別目的事業体の株主はアメリカ政府とJBICが投資する投資法人でございますけれども、ここがかなり突っ込んだ形でオペレーターの計画をしっかり事前にチェックして、かつその事前のチェックに加えて、それがしっかり行われているかというのも一緒に確認をしていくということを実施してございます。そういった、どちらかというと受け身的なモニタリングではなくて、これは日本政府も一緒になって入っていただいていますけれども、かなり積極的な形でアメリカ政府と一緒に、オペレーターに対して働きかけをすることも含めてモニタリングをしているということでございます。

仮に事業がなかなかうまくいかないという場合には、これは資料７ページにも記載ございますけれども、当然、JBIC、償還確実性の法律の下でしっかりモニタリングしていくわけですけれども、仮に想定外の事態が生じた場合には、政府間での対応を協議する枠組みも準備しているということでございます。

一旦、現場の状況、以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　どうぞお願いいたします。

〔　株式会社国際協力銀行宮﨑経営企画部長　〕　国際協力銀行経営企画部長の宮﨑と申します。どうもありがとうございます。今、担当部長の鈴木のほうから対米業務の特徴について説明ございましたけども、体制強化につきましては、まさに、この案件が増えていること、それから案件の管理、この負担が非常に増しておりまして、先ほど委員のほうからお話ありましたように、それから徳岡課長からもお話ありましたように、まさに体制を、定員のほうを増やしていただきまして、人を入れて、体制の充実を図っております。ただ一方で、今後もさらなる体制強化というのが必要になりますので、来年、再来年に向けて、よりまた定員のほうを拡張いただき、我々も経験ある、能力ある人員を補充していって、しっかり体制整備をしたいというふうに考えてございます。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございました。今のご説明で何か追加的にございますでしょうか。はい、山内委員。

〔　山内委員　〕　ご説明ありがとうございました。今お話をお伺いしまして１つだけ。

ちょっと違う視点なのですけれども、金利がある世界になって、ご案内のとおり、債券、今後の新発の債券は投資対象として魅力的になっているかなと思います。日本の市場に注目されている債券投資家の方も海外にもいらっしゃいます。その中で今回の米国投資の案件は、もちろんうまくいけば当然プラスにはなるのですけれども、本当に大丈夫なのだろうかという不安を持たれてしまうと、例えばJBICさんが発行する債券の評価等にも影響してまいります。そのときには、対処方法は基本的には２つしかないと思うのですが、一つは、これはいずれ財投での話になると思いますけれども、出資金の厚みをどうするか。もう一つは情報開示。既にいろいろ情報開示いただいていると理解しておりますけれども、債券投資家の方が不安に思わないよう、もやっとしたものを少しずつでもクリアにしていただくような情報開示を続けていただければと思います。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ありがとうございます。

私も皆様とちょっと異なる角度から、１つだけコメントというか、ご質問したいのですけれども、外貨調達のところでご説明がありましたように、今回、シティバンクとかJPモルガンですか、加わるという形で、外国銀行も加わることが、結果的に民間金融機関のほうの外貨調達懸念というのを少し緩和する方向になっているというお話もございました。ただ、これからのこういった外国銀行の参画の姿勢というのはどういうふうに見ていらっしゃるのかというのをちょっとお伺いしたいのと、あと、やはり今回、高市政権の成長戦略で、官民全体で投資をしていこう、融資をしていこうという中で、大型案件もすごく増えてきている。今の金利情勢を考えると、預貸率が全体としては厳しくなってきて、以前よりは貸出余力とかは民間の金融機関もなくなってきている。あと外貨調達力、調達のコストも、この巨額の規模だと上がりかねないというような、そういう意味では、金融システム全体を見た検討も大変重要になっているかなというふうに思っています。

たしか日米戦略的投資の比率については、JBIC１対民間２で設計していました。これは今までの米国向けの融資がそういう形だったということだったと思うのですが、これは状況によって、すごくリジッドなものなのか、それともフレキシブルに考えていくのか、こういったところにつきましても、少し柔軟性があったほうがいいのじゃないかなという感じも持っているのですけれども、その辺りにつきましてもちょっとお伺いしたいとに思っております。

すみません、ちょっと超過しましたが、以上でございます。

〔　財務省国際局徳岡開発政策課長　〕　ありがとうございます。私のほうからお答えいたします。不安に思われないようにというご指摘をいただきました。情報開示できる範囲、できることできないことがございますけれども、一層の情報開示に努めてまいりたいと思っております。今年のこの２月と３月のプレスリリースなど、通常ですとこういった発表はないわけでございますけれども、我々としては発表いたしました。これもできる範囲での情報開示ということでやっていることでございます。引き続き努力してまいりたいと思います。

それから、外国銀行、それから貸付け比率１対２と、こういったご質問、コメントいただきました。まず外国銀行につきましては、今後どうなるかということは予断を持って申し上げることはできませんけれども、一旦入っていただきましたので、対米投資がどういうものなのかということは外国銀行にご理解いただいていますので、その意味において私どもの受け止めとしては、今後のご協力へのハードルというのは下がったのかなというように受け止めております。

あと、１つ、ご質問を受けたものではないのですけど、外国銀行の参画というのはアメリカ側の後押しもあって実現したものでございまして、その意味において、日米で同じ方向を向いてやることができているというように我々としては受け止めております。

それから、貸付余力の関係でございますけれども、我々も民間の金融機関の方から、金融環境が変わってきているという話はお聞きしております。そこの環境の部分は我々直接にタッチできるところはございませんけれども、繰り返しになりますけれども、JBICさんと協力をして、良いプロジェクトを仕上げていくということが、民間の金融機関の方々のご協力を得ていく上で肝要だというふうに考えてございます。

それから、１対２でございますけれども、これは経緯的には、昨年のこの分科会で１対２という要求の考え方を紹介いただいて、そうした議論も踏まえて、１対２を前提とした予算措置、産投出資をいただいているという状況でございます。この点につきましては、まさに民間の銀行から柔軟性をという声があることは事実でございます。しかしながら、財政的な側面もございますので、そうしたことと併せて、我々としては引き続き検討というふうに考えているところでございます。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　どうもありがとうございました。それでは、この辺りで質疑は終わりとしたいと思います。

すみません、どうぞよろしくお願いいたします。

〔　株式会社国際協力銀行西崎財務部長　〕　JBICの財務部長、西崎と申します。資金調達を担当していますので、現場のほうの状況を簡単にご説明申し上げます。

JBIC、ご紹介あったとおり、外為特会の借入れというもの以外に、自分たちの努力として、財融の借入れを外貨にスワップしたり、あとは外債の発行によって調達しております。足元そうした資金調達について、市場との関係で特段影響が起きている状態にはないというふうに認識しておりますけれども、非常に巨額の調達をしていく案件が今後出てくる可能性もありますので、市場や投資家とは丁寧に対話をしながら、安定した調達を続けていきたいというふうに考えております。

以上でございます。

〔　翁分科会長　〕　ご説明どうもありがとうございました。

それでは、この辺りで本件につきましては質疑を終了したいと思います。財務省国際局開発政策課及び株式会社国際協力銀行の関係者の方々には、大変どうもありがとうございました。

（国際局開発政策課、国際協力銀行関係者　退席）

〔　翁分科会長　〕　それでは、予定の時間となりましたので、本日の議事はここまでといたします。ご議論いただいた内容のほか、追加のご意見、ご質問がございましたら、事務局までお寄せいただければと思います。

本日の議事内容につきましては、今後、事務局より記者レクを行います。議事録につきましては、委員の皆様のご了解をいただいた後、財務省ホームページに掲載いたします。

次回は、10月19日の月曜日14時から、独立行政法人労働者健康安全機構及び独立行政法人情報処理推進機構につきまして審議を行う予定としております。

本日は、ご多忙の中、誠にありがとうございました。これで閉会いたします。

１１時３９分閉会