

資 料

I 財政投融资

1 「財政投融资の将来」研究会

10-1 研究会の審議経過

「財政投融资の将来」研究会の審議経過

- 第1回 7年6月26日（月） ・ 財政投融资の仕組みと沿革
 ・ 研究会の検討課題の考え方
- 第2回 7年7月24日（月） ・ 財政投融资システムの機能
 ～統合管理・運用システムとリスク管理
 ～財政投融资の金利システム
 ～財政投融资の対象機関、活用例
 ～財政投融资による景気調整
 ～財政投融资による資源配分
 ・ 主要国の財政投融资類似制度
- 第3回 7年9月18日（月） ・ 財政投融资に係る情報開示
 ・ 今後の研究会の主な論点について
 ・ 8年度財政投融资計画要求の概要
- 第4回 7年10月30日（月） ・ 主要な原資の中長期的動向
 ～郵便貯金、年金の動向～
- 第5回 7年11月20日（月） ・ 有償資金を活用すべき分野
 ～住宅・道路～
- 第6回 8年1月19日（金） ・ 有償資金を活用すべき分野
 ～政策金融～
 ・ 8年度財政投融资計画の概要
- 第7回 8年2月9日（金） ・ 公的金融の位置付け
 ～21世紀の財政投融资システム～
- 第8回 8年2月23日（金） ・ 公的金融の位置付け
 ～金融自由化と公的金融～
- 第9回 8年3月18日（月） ・ 財政投融资と財政の関係
- 第10回 8年4月8日（月） ・ フリートーキング

第11回 8年5月17日(金) ・フリートーキング

第12回 8年6月11日(火) ・研究会報告書案審議

第13回 8年6月20日(木) ・研究会報告書案審議、報告書提出
(出所)「財政投融資の将来」研究会「「財政投融資の将来」研究会報告書」(平成8年6月)による。

10-2 「財政投融資の将来」研究会報告書

「財政投融資の将来」研究会報告書

「財政投融資の将来」研究会報告書(平成8年6月20日)

はじめに

「財政投融資の将来」研究会は、政策手段としての財政投融資の将来について、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(田波理財局長)の私的研究会として設けられ、貝塚啓明座長の下、平成7年6月26日以来、13回の研究会を開催し、検討が行われた。

同研究会における検討に当たっては、入口(原資)や出口(財投機関)の制度面等については直接の検討対象とはしなかったが、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とりまとめられ、公表された。

その後、研究会メンバーによるフォローアップ会合が、平成8年9月27日及び同年11月29日に開催されている。

なお、研究会のメンバーについては、その後に衆議院議員となられた鈴木淑夫氏を除き、平成9年2月からの資金運用審議会懇談会に参加していただいた。

財政投融資は、国の制度・信用に基づいて集められた郵便貯金、年金積立金などの公的資金を、社会資本の整備や国民福祉の向上などの政策目的を実現するために運用するシステムであり、いわば金融的手法を用いる政策遂行手段であるが、我が国経済の安定成長への移行に伴い、財政投融資を巡る経済・金融環境には大きな変化が生じてきている。

本研究会は、このような財政投融資を巡る環境や国民のニーズの変化とともに、最近の財政投融資に係る様々の観点からの議論をも踏まえ、政策手段としての財政投融資の将来について、中長期的展望を見据えながら、幅広い角度から検討・研究を行うために設けられたものであり、平成7年6月から約1年間、13回の研究会を開催し、検討を進めてきた。

本研究会における検討に当たっては、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するものではないが、原資の中長期的動向と財政投融資への影響、財政投融資システムの機能とリスク管理、財政投融資を充てるべき政策分野等の問題について、幅広く、活発な議論が行われた。本報告書は、これまでの議論に基づき、検討結果をとりまとめたものである。

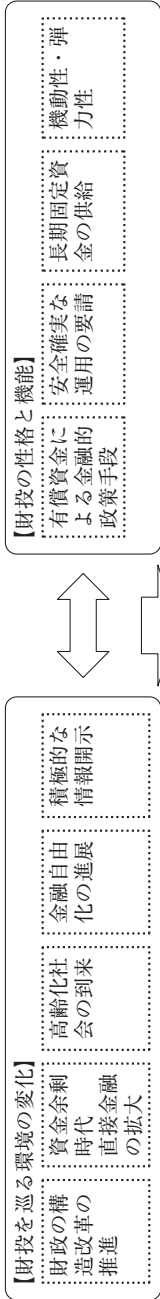
平成8年6月
「財政投融資の将来」研究会
座長 貝塚 啓明

「財政投融资の将来」研究会メンバー

座長 貝塚 啓明 (中央大学教授)
五十畑 隆 (産経新聞客員論説委員)
今井 敬 (新日本製鐵社長)
岡部 直明 (日本経済新聞論説副主
幹)
川岸 近衛 (読売新聞論説副委員長)
窪田 弘 (日本債券信用銀行頭取)
坂本 春生 (西友専務)
鈴木 淑夫 (野村総合研究所理事長)
恒松 制治 (前獨協大学学長)
中西 真彦 (東京商工会議所副会頭)
原 司郎 (高千穂商科大学学長)
吉原 健二 (厚生年金基金連合会理
事長)

(敬称略、五十音順)

「財政投融资の将来」研究会報告書の概要



【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……
 - ： 受益者負担を求めべき分野
 - ： 自助努力が期待される分野
 - ： 市場メカニズムになじまない分野
 - ： 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ち、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〕
 - ・ 重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には、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・調達手法の導入
 - ・ 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) デイスクロージャー
 - ・ 財投リ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〕

「財政投融資の将来」研究会の審議経過

- 第1回 7年6月26日(月) ・財政投融資の仕組みと沿革
・研究会の検討課題の考え方
- 第2回 7年7月24日(月) ・財政投融資システムの機能
～統合管理・運用システムとリスク管理
～財政投融資の金利システム
～財政投融資の対象機関、活用例
～財政投融資による景気調整
～財政投融資による資源配分
・主要国の財政投融資類似制度
- 第3回 7年9月18日(月) ・財政投融資に係る情報開示
・今後の研究会の主な論点について
・8年度財政投融資計画要求の概要
- 第4回 7年10月30日(月) ・主要な原資の中長期的動向
～郵便貯金、年金の動向～
- 第5回 7年11月20日(月) ・有償資金を活用すべき分野
～住宅・道路～
- 第6回 8年1月19日(金) ・有償資金を活用すべき分野
～政策金融～
・8年度財政投融資計画の概要
- 第7回 8年2月9日(金) ・公的金融の位置付け
～21世紀の財政投融資システム～
- 第8回 8年2月23日(金) ・公的金融の位置付け
～金融自由化と公的金融～
- 第9回 8年3月18日(月) ・財政投融資と財政の関係
- 第10回 8年4月8日(月) ・フリートーキング
- 第11回 8年5月17日(金) ・フリートーキング
- 第12回 8年6月11日(火) ・研究会報告書案審議
- 第13回 8年6月20日(木) ・研究会報告書案審議、報告書提出

I. 財政投融资の諸問題

1. 財政投融资の変遷

(1) 財政投融资と資金配分の推移

財政投融资は、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、政策目的の実現のために行われる政府の投融资活動であり、昭和28年度から、毎年度、財政投融资計画が策定され、計画的に運用されている。財政投融资は、資金運用部資金、簡保資金、産業投資特別会計、政府保証債・政府保証借入金の4つの原資から構成されている。その中心となる資金運用部資金については、昭和26年に資金運用部資金法が制定され、戦前の預金部時代の反省も踏まえ、安全・確実な運用と統合運用の原則がたてられた。さらに、昭和30年の資金運用部特別会計法改正により、一般会計との間での相互の繰入れの規定が廃止され、制度的にも収支相償、独立採算の原則が確立した。

財政投融资による資金配分の変遷について途別分類表を見ると、復興・高度成長期（昭和30、40年代）には、産業・技術、運輸通信の分野に重点的に配分され、鉄鋼、造船等の重点産業への傾斜配分と港湾、鉄道等の産業基盤となるインフラ整備を通じて経済成長にも寄与した。

その後、次第に国民生活の充実を図る分野に重点を移し、近年においては、生活関連社会資本の整備を重視するとの方針の下、財政投融资計画額の3分の1程度が住宅建設に配分されるほか、生活環境整備、中小企業対策が大きなウェイトを占めるなど、時代の変化に応じた大きな変遷が見られる。

財政投融资は、我が国の高い個人貯蓄率の下で、短期の貯蓄を長期・固定資金に変換し、これにより、例えば、高速道路、地下鉄、都市鉄道等全国及び大都市圏の交通

ネットワークが急速に形成され、また、戦後に建設された個人住宅の約4割に融資されるなど、社会資本の整備等に活用されている。

(2) 経済環境の変化と財政投融资

[資金不足から資金余剰へ、間接金融から直接金融へ、産業金融から個人金融へ]

我が国経済が高度成長期から安定成長期に移行するのに応じ、財政投融资を巡る経済・金融の諸情勢には大きな変化が生じた。高度成長期には、企業部門は慢性的に資金不足状態であったが、近年では資金余剰時代と呼ばれるような状況も生じており、マクロベースでの量的な資金需給の変化が顕著である。また、企業金融においては、銀行貸付けを中心とする間接金融の圧倒的優位が揺らぎ、大企業中心に次第に資本市場を通じた直接金融のウェイトが高まってきている。

さらに、近年の財政投融资で大きなウェイトを占めている住宅金融、中小企業金融の分野についても、民間の銀行等が戦略的に個人金融、中小企業金融等を重視する度合いを高めるなど、民間金融の対象分野も大きく変化しつつある。

これらの経済、金融環境の変化は、財政投融资の将来を検討するに当たって考慮すべき重要な要素となっている。

[景気対策・民業との関係]

財政投融资は、フィスカル・ポリシー（裁量的財政政策）の一翼を担う政策手段として景気対策に活用されてきた。

近年の動きを見ると、景気拡大期であった昭和63～平成3年度には景気中立型の財政投融资計画が策定され、当初計画伸率は、この間の名目GNPの伸びを下回っている。一方、バブル経済崩壊後の景気後退期となった平成4～6年度には、景気重視の経済運営の下で財政投融资計画も積極的役割

を果たし、当初計画伸率で10%前後の高い伸びとなったほか、年度途中の累次の経済対策において、3年間で合計18兆円の追加を行うなど、景気下支えに一定の役割を果たした。

一方、景気後退の下、民間金融機関の貸付けの伸びが低下したこともあり、景気対策を受けて貸付けを拡大した政策金融機関の伸びが目立ち、民業の圧迫という批判や財政投融资の肥大化といった議論が見られるようになった。

また、行政改革の観点から特殊法人改革の必要性が論じられる中で、財政投融资と結びつけた議論も行われた。

〔金融自由化の進展〕

財政投融资は金融的手法をとる政策手段であるので、金融自由化、就中、金利自由化の動きは財政投融资のシステムに大きな影響を与えた。我が国の金利自由化は、一般に昭和60年から進展し、平成6年に完了したと言われるが、財政投融资システムにおいては、まず、昭和62年に預託金利の法定制を廃止し、国債金利への連動が図られ、次に、平成5年には郵便貯金の定額貯金金利も民間金利に追従するルールが確立した。これにより、財政投融资システムの金利は金利自由化に対応し、入口・中間・出口を通じて市場金利を基準に決定されることとなった。

具体的には、郵貯金利は、基本的に対応する民間定期預金金利にその90~95%程度の水準で連動し、資金運用部の預託金利と貸出金利（財投金利）は、長期市場金利の代表的指標である国債の金利に連動している。財投機関のうち住宅・都市整備公団等の事業実施機関は、財投金利をベースに事業を実施し、日本開発銀行等の政策金融機関の基準となる貸出金利は、民間金融機関の長期プライムレートに連動している。

また、金融自由化の下で金融技術も著し

い発展を見せており、財政投融资の将来に影響を与えると考えられる。

2. 最近の論点

以上のような経済環境の大きな変化、財政投融资・政策金融の積極的な活用、金融自由化の進展などを背景に、財政投融资に対して様々な立場からの議論が行われている。

その中の主な問題提起を論点として整理すれば次のとおりとなろう。

(1) 財政投融资の対象分野

- 財政投融资は資金不足時代には大いに効果を発揮し、経済成長にも貢献したが、経済の変化に伴い、その政策手段としての役割は小さくなってきているのではないか。
- 財政投融资は環境変化にもかかわらず、政策として不必要となった分野、有償資金にふさわしくない分野などに使われ、その結果、政府部門の拡大、非効率をもたらしているのではないか。また、それは将来の租税負担増加となるのではないか。
- 財政投融资は、いわゆる不良債権をかかえるなど信用リスク上の問題もあるのではないか。例えば国鉄清算事業団や国有林野事業特別会計への融資は確実に返済される見込みはあるのか。
- 財投機関に対して一般会計等から多額の補助金・出資金が支出されているが、赤字の補填ではないか。

(2) 民業・市場との関係

- 郵便貯金、年金、簡易保険等の原資が増加すると、財政投融资、特に政策金融が拡大し民業を圧迫するのではないか。
- 財政投融资は入口（郵便貯金）も出口（政策金融）も大きな規模となって

おり、市場を経ない資金配分は経済の効率性を損ね、また、金融政策を阻害しているのではないか。

- 政策金融機関は、民間より低い金利により融資を拡大し、民業を圧迫しているのではないか。
- 最近では市中金利より政策金融の金利の方が高く、政策性が発揮しにくくなっているのではないか。
- 市中金利の低下により、政策金融機関への繰上償還が増加するとともに、これら機関への財投貸付けは使い残しの問題が生じているのではないか。

(3) 原資

- 高齢化の進展により年金積立金が減少し、原資として期待できなくなるのではないか。また、郵便貯金も金融自由化の進展とともにメリットを失うことなどにより、財政投融资の原資不足という事態が到来するのではないか。
- 将来の原資不足に備えて財投債や貸付債権の証券化の検討が必要ではないか。また、財投機関債発行により資金調達の多様化を図ってはどうか。

(4) 資金仲介機能

- 財政投融资には、運用期間と調達機関のミスマッチによる金利リスクがあり、金利変動が著しくなる中で将来大きな赤字要因となるのではないか。
- 原資が拡大する中で、資金運用部に資金が滞留し、民間の資金循環を阻害するなど実態経済に悪影響を与えているのではないか。

(5) ディスクロージャー

- 財政投融资については情報開示が不足しているため、金利リスクや信用リスクがありながら、その実態が国民の前に明らかにされていないのではない

か。

3. 課題と検討の視点

これまでの財政投融资の推移、経済環境の変化、金融自由化の進展などを踏まえ、財政投融资が将来に向けて適切な役割を果たしていくためには、時代の要請に即して見直すべき点は前向きに見直す必要がある。

当研究会としては、上記のような最近の論点をも踏まえ、中長期的観点から政策手段としての財政投融资の将来の在り方について、基本に立ち返って検討することとし、このため、次のような幅広い視点を設定した。

(1) 財政活動としての財政投融资

- 政府による資源配分活動の中で有償資金の配分を行う財政投融资の位置付け。
- 特に、財政投融资の投入対象としては、どのような分野が適切であるか、また、財政投融资における信用リスクの問題。

(2) 資金余剰時代における政策金融

- 我が国の金融環境の大きな変化、特に、マクロ的にみて資金不足時代から資金余剰時代への変化の中における政策金融の位置付け。
- 政策金融は、財政投融资の対象分野として3割程度のウェイトを占めているが、経済・金融情勢の変化、金融技術の進歩の下での、民業、資本市場との関係における政策的意義及び対象分野の在り方。

(3) 高齢化社会と財政投融资

- 高齢化社会の到来による財政投融资、特に、原資への影響。
- 高齢化社会における財政投融资の機能。

(4) 金融自由化と財政投融资

- 金融自由化の進展の下での、金融的手法による資源配分システムである財政投融资の意義、特色。
- 金利自由化の進展とともに必然的に高まる各種リスク、特に、金利リスクの管理を行うためのシステムと体制。

(5) ディスクロージャー

- 財政投融资による資源配分は、政府の活動として国会による審議・議決により民主主義のプロセスで決定されるが、その際、不可欠となる情報開示の在り方。
- 資金運用部のみならず、財政投融资システム全体を通じたディスクロージャーの在り方。

II. 検討の視点

1. 財政活動としての財政投融资

(1) 財政投融资(有償資金)を充てる政策分野

〔政府活動と財源〕

政府の活動には、国防、外交、司法、警察や一般道路のような純公共財で、租税財源で担う分野と、有料道路の様に利用者(受益者)を特定して料金徴収が可能な財・サービスで、有償資金で賄うことが可能な分野がある。このように、政府の活動は政策目的や性格に応じて、租税で対応する分野、有償資金(財政投融资)で対応する分野、両方の資金をミックスして対応する分野に分けられる。

政策遂行に当たっては、一般的に政策手段の選択肢は多い方がより有効であり、政策目的や対象に合わせて、手段の選択、組合せを行うことが適当である。財政投融资は、金融的手法、即ち、有償資金により資

源配分を行う政策手段であることから、この手段と比べてよりコスト意識を保持しつつ、社会资本整備等を推進することが可能という点に特色がある。

〔国会の審議・議決〕

財政投融资は、国による資源配分機能という財政的側面を持ち、この意味では国の財政活動の一環としての役割を担っている。したがって、国の予算と一体となって編成され、予算の一部として国会で審議・議決されている。財政の一部である以上、その資金配分は市場メカニズムではなく、最終的に民主主義の下での国会における意思決定プロセスによりチェックされ、決定されるべきことは当然のことである。

また、我が国の財政全体としては先進国中で最悪といえるほどの財政状況となっており、高齢化社会の到来を前に将来世代への大きな負担を残しかねない深刻な事態にあることから、財政の果たすべき役割や守備範囲の見直しによる財政の構造改革が急務となっている。財政投融资の対象分野を考えるに当たっては、広い意味での財政の一環としてこうした視点にも配慮していくことが重要である。

〔財政投融资の対象分野の限定〕

財政投融资をどのような政策分野に充てていくべきかを考えるに当たっては、元利償還の必要性をはじめ有償資金としての特質に十分留意した上で、政策的必要性が認められ、資金配分にふさわしい分野に限定して活用することが基本原則となる。言い換えれば、償還確実性の確保と公的関与の必要性の要件が強く求められる。その際、民間で対応可能な分野については、市場経済を通じた民間の供給に委ね、政策遂行に必要な分野に厳しく限定することが必要である。

これまでも、国鉄、電々公社は民営化に

伴い財政投融資の対象機関から除外されている。また、有償資金にふさわしい事業が終了したなどの理由から、動力炉・核燃料開発事業団等が財政投融資の対象外とされた。

また、租税財源の配分に比べると、財政投融資は金融的手法を取っていることから、民間経済、市場との接点の多い政策手段であり、民間金融の発展、国民のニーズの変化に対する確な対応が求められ、公的資金配分として適切か否かを常に厳しく見直していくことが必要である。

(2) 財政投融資と租税財源の組合せによる政策推進の在り方

〔財政投融資と租税財源の組合せ〕

基本的に、財政投融資の対象事業は、それぞれの事業自体の収支相償が原則となる。ただ、政策金融の一部では、政策的な奨励・誘導効果を強める観点から利子補給や出資が行われ、これにより財投金利を下回る低利融資が行われている。また、社会資本整備等を行う事業実施機関においても、事業の安定的推進や採算性の確保に資するため出資等の予算措置がとられることがある。これらは、財政投融資の長期・固定・低利資金の安定的供給と租税財源による予算措置とを組み合わせ、政策推進効果を強めることが目的である。例えば、住宅金融公庫の補給金は、良質な住宅建設の推進という政策目的のために、貸付金利を軽減することに伴う政策コストとしてこれまで措置されている。

租税財源による予算措置については、このように政策推進のためのコストとして措置されているものであるが、厳しい財政事情の下で財政の守備範囲の見直しの観点に立ち、洗い直していく必要がある。

〔特殊法人との関係〕

一般会計の財源に依存した特殊法人と、

専ら財政投融資資金により事業を行う財投機関は、同一に扱うことは適当でなく、区別して論じる必要がある。ちなみに、92の特殊法人のうち、財投機関は41である（平成8年度）。なお、特殊法人の見直しに財政投融資の存在がネックとの見方があるが、現に財投機関であった国鉄、電々公社が民営化された例に見るように、財政投融資が特殊法人の経営形態の見直しに特段の支障となっているとは考えられない。

(3) 信用リスク管理の徹底

〔信用リスクの管理〕

財政投融資においては、信用リスクの管理の徹底は重要な課題である。財投機関を含めた財政投融資システム全体としては、社会的、政策的必要性の観点から期間リスク及び金利リスクをとるほか、一定の範囲内でプロジェクトリスク、信用リスクをもとめる必要がある。具体的には政策金融機関等が、政策的必要性に基づき、個々の民間プロジェクトや中小企業を審査し、信用リスクを判断して融資する場合などがこれに当たる。

他方、財政投融資システムの中にあって、資金運用部は安全・確実な運用を基本としており、したがって、運用先は法律によって国、地方公共団体、国の監督権限が明確な機関（政府関係機関等）に限定されている。

これに関して、財投機関、特に、赤字の累積している国鉄清算事業団及び国有林野事業特別会計への融資については、償還確実性が不十分ではないかとの問題が提起されている。

〔国鉄清算事業団〕

国鉄清算事業団については、土地、株式は発足当初から淡々と処分しておくべきであった、債務が国鉄改革時より増加しているなどの指摘があるほか、財政投融資の貸

付けの償還は確実といえるか、という問題が提起されている。

財政投融资を含めた国鉄清算事業団向けの貸付けは、国鉄の民営化という大きな政策目的の実現のために行われたものであるが、昭和60年度の国鉄再建監理委員会意見、昭和61年度の国鉄改革法、国鉄清算事業団法、また、その後これらを受けた閣議決定において、国鉄清算事業団の土地・株式等の自主財源を充ててもなお残る債務については、最終的には国において処理することが明示されている。また、そのために必要な「新たな財源・措置」については、土地等の処分の見通しがおおよそつくと考えられる段階で、歳入・歳出の全般的見直しとあわせて検討、決定するとされている。このように、最終的にその債務は国において処理されるものの、さらに、償還確実性を高めるために政府保証が付されており、償還確実性に特に問題はない。

ただし、国鉄清算事業団自体は精算を目的としており、事業自体に収益性はなく、財政投融资資金の貸付けも長期債務処理までのつなぎ資金の性格が強い。したがって、国全体としての歳入・歳出の状況を踏まえ、国民負担としていかなる形があり得るかを幅広く検討し、最終的負担の考え方について早期に結論を得ることが必要である。

〔国有林野事業〕

国有林野事業に対しては、昭和30～40年代の木材供給のための大量伐採もあって、収支が悪化し、昭和50年代より財政投融资による貸付けが行われ、森林の育成を支援してきた。しかしながら、これまでのところ累積赤字の拡大傾向が続くなど、償還について確実な見通しがたっていないのではないかとの問題が提起されている。

国有林野事業に対する財政投融资の貸付けは、国有林野事業が植林から伐採まで50～60年程度の長期を要する事業であること

に鑑み、育成中の森林の資産価値の着実な成長による将来の林業収入と組織・定員の急速な合理化の推進及び治山事業や基盤整備等への一般会計助成を内容とする経営改善計画を前提とし、独立採算の事業として経営が可能であるとの考え方に基づいて行われている。

したがって、今後とも中長期的動向を踏まえつつ、経営改善計画を常にフォローアップし、その実現に向けて合理化、経営効率化等について必要に応じて見直しを行っていくべきである。また、国有林野事業の運営に当たっては、企業的会計として可能な限り民間の力も活かし、経営の効率化を推進すべきである。なお、森林機能を総合的に捉える視点から、森林、国土の保全、環境・自然保護に係る公益的な費用をどこまで国有林野事業の独立採算の対象とすべきかとの指摘について、今後中長期的な検討も必要と考えられる。

(4) 地方債の引受け

財政投融资による地方債引受け（地方公共団体貸付）においては、地方公共団体による地域や生活に密着した社会資本の整備に対する貸付けが行われている。地方債は、その6割程度が財政投融资資金により賄われており、民間市場で調達できない超長期、固定、低利の資金の利用が可能になるとともに、財政力の弱い地方公共団体においても、有利な条件での調達が可能になるとともに、財政力の弱い地方公共団体においても、有利な条件での調達が可能であるという特色がある。また、国土の均衡ある発展を図るとの観点から、財政投融资資金の地方への配分は、財政力の相対的に弱い地方公共団体、即ち、都道府県・政令指定都市よりも市町村に重点的に配分されている。

地方債の償還確実性は、地方公共団体への貸付審査及び起債制限比率などによる地方公共団体の財政の健全性の確保等により

担保されている。

なお、財政投融资資金で地方債を引き受けること自体が地方公共団体の安易な資金調達の一因となっているのではないかと議論もみられる。しかしながら、国土の均衡ある発展を図るため、財政力の弱い地方公共団体が行う下水道、廃棄物処理等の生活に密着した社会資本の整備や災害復旧等のナショナル・ミニマムともいふべき事業に対しては、今後とも資金を確保していく必要があると考えられる。

ただし、地方公共団体の財政状況は近年悪化しており、償還財源の在り方に留意しつつ、地方公共団体の長期債務負担が安易に増加しないようにすることが必要である。

(5) 国債の引受け

財政投融资による国債の引受けは、安全・確実な資産運用という観点から、沿革的にも財政投融资の本来の機能として位置付けられ、また、社会資本整備をはじめ各種の政策の推進に貢献している。また、財政投融资のシステムにおいて国債保有は、入口と出口の間の資金フローのタイムラグ・ミスマッチを調整する有力な手段であり、景気対策等に対して柔軟に対応するための資金ストックの機能を果たしている。

一方、金融的側面からみると、資金運用部が国債を一定量保有することは、資金運用部の投資、流動性の調整、金利リスクの管理などの多くの面において有力な手段となっている。また、資金運用部の国債引受けについては、国債発行の変動による市場への急激な供給圧力の高まりを緩和する機能も認められる。

したがって、資金運用部による国債への運用は、そのメリットが十分に発揮されるよう推進することが適切と考えられる。

なお、資金運用部の国債引受けにより財政の規律が緩むとの議論があるが、資金運用部の国債引受けは、その時々

の事情等を踏まえて決定される国債の発行額を前提として行われており、市中消化と同様に国民の貯蓄をベースに行われ、引受条件についても市中消化と同一の条件である限り、財政規律を緩める誘因になるとは考えにくい。

(6) 財政投融资の規模

財政投融资計画の規模については、平成4～6年度のバブル経済崩壊後の景気後退期には、景気対策の観点から大幅な拡大が図られた後、平成7～8年度には、政策金融機関を中心に高水準となっていた財政投融资計画を見直し、1～2%程度の伸びとするなど、その時々

の経済情勢や社会的・政策的要請に応じて機動的、弾力的に決定されてきた。このように、景気情勢等に応じた抑制、追加を柔軟に行えることも政策手段としての財政投融资の特色といえる。こうした機能を円滑に発揮できるように、国会の議決による予算上の弾力条項に従って、財政投融资計画は計画額の50%の範囲内で年度途中の追加が可能となっている。

財政投融资計画の規模については、これまで景気対策上の要請もあり、ともすれば拡大する傾向があったが、今後は、有償資金としての特質に留意し償還確実性の確保を図るとともに、財政や国の果たすべき役割、守備範囲の見直しによる財政の構造改革にあわせ、政策的要請についても根本に立ち戻って見直しつつ、厳しく財政投融资の対象・分野・機関を絞り込み、いたずらに規模が拡大することのないよう配意していく必要がある。

2. 資金余剰時代における政策金融

- (1) 資金余剰、金融自由化の下での政策金融
政策金融の基本は民間金融の補完にある。

民間金融市場には、経済学でいう不完全性（市場の失敗、情報の非対称性等）が存在することは不可避であり、これを補完し、社会的厚生の上をを図る政策手段の一つとして、政策金融は位置付けられる。したがって、資金余剰、金融自由化の進展の下では、量的な補完機能から期間補完、リスク補完等の質的な補完機能へと重点を移していくことが必要である。

(2) カウベル効果と不断の見直し

〔政策金融の対象の見直し〕

政策金融が民間金融の補完を基本とする以上、融資対象を政策的に必要な分野に限定するよう、対象分野について不断に見直すことが必要である。特に、民間金融に対する呼び水効果（カウベル効果）を期待する分野については、こうした効果が見込めなくなれば、政策金融としてはその分野での役割を終え、民間に任せることが必要である。これが政策金融の対象を考える際の基本となる。

なお、ベンチャー企業への融資については、必ずしも事業の成功率が高くないことから、財政投融资の融資対象とすることは困難であるとの見方がある一方、政策金融としては、政策的意義が認められれば、民業補完の趣旨から積極的に一定の信用リスクをとるべきであるとの意見があった。

〔政策金融の規模〕

政策金融の規模について、貸付残高により民間金融機関との比較を試みると、昭和50年代には政策金融のシェアは14%台であったが、60年代に入り低下傾向を示し、平成元～3年度では12%前後となった。平成4年度以降の景気後退期において景気対策の一環として政策金融の規模、貸付制度の拡充が図られる一方、民間金融機関全体としては貸付額の伸びが大幅に低下したこともあって政策金融のシェアは上昇し、平

成6年度には再び14%台となっている。このような政策金融の規模の拡大には、景気対策への対応に加え、民間金融の冷え込みといった事情によるところが大きいものの、その規模や対象分野について常に厳しく見直す必要がある。

こうした観点から、平成8年度の財政投融资計画では、日本開発銀行等の政策金融機関について大幅な規模の見直しが行われたことは適切であると考えられる。また、近年における政策金融の規模の拡大の中心は住宅金融であり、その背景には住宅建設、住宅取得推進の社会的需要・要請があったが、平成8年度においては、住宅金融公庫についても、質が高く、国民の住生活向上に資するよう住宅建設への政策的誘導を中心とするため、融資制度の大幅な改革が行われたところである。

今後については、民業の圧迫等の問題に留意しつつ、景気調節機能の発揮に対する期待が高まる場合にあっても、安易な規模拡大を招かないようにする必要があり、また、景気拡大期にはより厳しく見直す必要がある。

なお、金融環境の変化等により、繰上償還等で当初計画に比べて財政投融资の使い残しが生じたとしても、財政投融资は金融的手法による政策手段であり、歳出予算の不用とは性格が異なると考えられる。

(3) 資本市場の整備・民間金融機関の活用

〔資本市場の整備〕

政策金融においては、民間市場では供給されにくい長期・固定資金の供給に大きな役割があると考えられるが、資本市場の条件整備が進む中で、社債市場の活性化は、こうした面での政策金融の役割を代替する可能性がある。特に、大企業向けについては、資本市場での調達に更に容易かつ一般的となる場合には、政策金融の対象は、政策的要請が特に強い分野など限られたもの

となるのではないかという意見があった。

一方、資本市場等が十分活性化しても、超長期リスク、大規模プロジェクト、中小企業等の企業リスクなどを抱える分野については民間金融ではカバーしきれない可能性があり、政策金融に一定の役割があると考えられる。例えば、10年超の社債発行は近年増加しているものの、その拡大には自ずと限界があると考えられ、また、企業金融においては、bondとローンの特性の差から見て両者にニーズがあると考えられる。中小企業については、資本市場からの資金調達に限られており、また、資本不足等により信用力に差もあることから、一定の量的補完を含めて政策金融の役割は相対的に大きいと考えられる。

いずれにしても、資本市場の活性化は民間金融全体の活性化のために不可欠であり、政策金融の対象を見直していく際には、その進展をフォローし、対応する必要がある。

資本市場の整備との関連で、住宅金融については、証券化の手法の活用を今後の課題としてはどうか、その際、住宅金融公庫は証券化の先鞭役又は支援の役割を担ってはどうかとの意見があった。我が国の住宅政策においては、良質な住宅ストックの形成を誘導するため、住宅金融公庫による政策金融を施策の中心に置いている。他の政策手段（保証、税制措置）では質的な政策誘導が困難であるほか、メリットが低所得者に及びにくいことなどに留意する必要がある。住宅金融の証券化を検討するに当たっても住宅政策全体との整合性が求められる。

〔民間金融機関の活用〕

政策金融機関の機能は、民間金融機関の特定の融資に対して利子補給等を行うことによって代替できるのではないかとの見方がある。これについては、①民間金融機関では金利リスクが大きすぎて、現状では10

年を超えるような超長期金融が困難であること、②利子補給の場合、政策金融機関に比べ補給コストが大きく、租税負担が大幅に拡大すること、③政策との適合性、モラルハザード等のチェックのため膨大な行政コストがかかること、また、個々の金融機関の経営体力の格差が存在すること、④そもそも、利潤動機を基本とする民間金融機関の在り方と国の政策執行機関となることとの間で経営資源配分上の矛盾が生じ得ること、などの問題がある。

この点については、政策金融において、民業補完の趣旨を押し進める観点から、民間金融機関を代理人として一層活用することが適当であるとの意見があった。現在、中小企業金融公庫等においては、民間金融機関を活用（いわゆる代理貸し）して支店機能を補いつつ、中小企業の便宜を図っている。また、住宅金融公庫においても民間金融機関を代理店とし、実際の窓口、書類審査業務を委託し、顧客の便宜に供している。政策金融機関が民間金融機関を代理人として活用することは、経営の効率化に資するとともに、民業補完の趣旨に沿うものであり、今後とも政策の遂行に資するとともに、効率的経営が図られる分野については推進することが適当である。

(4) 市場金利との調和

〔預託金利〕

金融の手法である財政投融资にとって、市場金利との調和は重要なポイントであり、預託金利・財投金利は長期の市場金利の指標である国債の金利に即応して調整されるべきである。最近のような低金利期には、預託者への配慮から、一定の上乗せが行われているが、市場金利に即応した融資を行えるよう、それぞれの原資の性格等をも勘案しつつ、なるべく縮減していくことが適当である。

〔政策金融機関の貸出金利〕

最近の金利低下の中で、政策金融機関の金利が民間より高く、政策性が発揮しにくいとの見方がある。しかしながら、①政策金融機関の平均貸付期間は産業金融で16～17年、住宅金融で25～26年、中小企業金融でも7～8年となっており、民間金融との期間差を考えると、金利は相対的に高いとは言えないこと、②例えば、中小企業では信用力不足から長期資金を長期プライムレートで借り入れることが困難なケースも多くみられること、③仮に、一般的に金利引下げを行う場合には、多大の財政負担の増大をもたらすとともに、こうしたことのできない民業を圧迫しかねないこと、などの問題がある。

一方、多くの政策金融機関が貸出しに当たって基準の金利としている長期プライムレートについては、民間市場においてもその指標性に疑問を呈する向きもあり、政策金融機関の経営自立性の観点を含め、金利の決定方式が今後の検討課題になると考えられるが、いずれにしても市場の金利に準拠して市場との調和を図ることが必要である。

〔長期・固定貸付と繰上償還〕

長期・固定貸付には、金利低下局面においては過去の固定金利貸付に対する繰上償還の要望が出てきやすい。仮に、繰上償還を受け入れる場合には、これに伴って発生するコストの負担の問題が生じることになるので、政策金融機関の場合にも、基本的に、民間金融機関で行われている期限前弁済手数料や欧米等で行われる金利の上乗せ等の対応が必要となる。さらに、政策金融機関の経営効率化によるリスク吸収の努力を上回って生じるコストについては、租税財源による財政負担とならざるを得ないことに留意する必要がある。

なお、資金運用部において繰上償還を受

け入れるべきだと意見があったが、資金運用部は貸付金利と預託金利が同一の、利ざやのない長期・固定の貸付けを行いつつ収支相償うように運営されており、また、制度上一般会計からの繰入れ・補填を予定していないことから、繰上償還に応じれば、資金運用部の収支が悪化し、現在の長期・固定貸付を旨とする財政投融资制度自体が維持し得なくなるため、繰上償還に応じることは困難と考えられる。

3. 高齢化社会と財政投融资

(1) 国民貯蓄の動向が財政投融资原資に中長期的に与える影響

〔郵便貯金の近年の動きと中長期的動向〕

郵便貯金の近年の動きは個人貯蓄の20%程度でほぼ安定的に推移してきており、個人貯蓄が1,000兆円レベルとなる中で、郵便貯金の残高は200兆円を超えるまで増加している。

今後については、高齢化の進展の下でも、基本的にこれまでの貯蓄行動が継続すると見込まれることから、貯蓄率の低下は緩やかなものにとどまると見られる。この結果、安定成長の下で個人貯蓄残高も安定的に拡大するとの試算が可能である。この試算を前提にすれば、郵便貯金の中長期的動向としては、相対的に安定している個人貯蓄が対象であることから、緩やかに増加し、引き続き原資として期待できると見込まれる。

本研究会は、原資についてその中長期的動向と財政投融资への影響を検討課題とするものであり、原資の制度面等を直接の検討対象とするものではない。なお、将来、金融自由化が本格化する中で、郵便貯金の在り方や規模も検討課題であるとの意見、郵便貯金の効率性を活かし財政投融资の原資として活用することが国民経済的にプラスであるとの意見があった。

〔年金積立金の近年の動きと中長期的動向〕

年金（厚生年金・国民年金）の積立金については、現在、年当たり7～8兆円の新規積立金が発生し、資金運用部に預託されている。

年金については、5年ごとに年金財政再計算が行われるが、直近の平成6年度の年金財政再計算をベースに今後の中長期的動向を試算すると、実質積立金は平成15年（2003年）にピークに達した後、平成32年（2020年）にむけて緩やかに減少すると見込まれている。ただし、各年の名目収支残は常にプラスで、新規積立金が生じるため、財政投融资原資の取崩しは起きないと試算されている。またこの推計によれば、平成17年（2005年）までは、新規積立金は現在と同様に6～8兆円レベルで推移すると見込まれており、当面、原資として期待できると考えられる。

〔原資の動向と財投債〕

原資の動向については、成長率、貯蓄率等の変動要因があり、確たる見通しは困難である。しかしながら、今後の郵便貯金・年金の中長期的動向などを考えると、現行制度を前提とする限り、財政投融资の原資事情が構造的に悪化するといった事態が起こる可能性は当面小さいのではないかと見られる。

なお、長期的には原資不足の可能性をも念頭に置く必要があり、財政投融资を活用する事業について、その政策的必要性を十分吟味した上で、政策ニーズに対し資金が不足する場合には、資金運用部の債券（財投債）発行による資金調達も将来の一つの検討課題となろう。財投債は、財投機関からの元利金返済を償還財源としており、財投機関の事業にとっては、有償資金としてのコスト意識（予算制約）を持たせる点が通常の国債と異なり、財政イリュージョンが生じにくいという特色がある。これに対

しては、財投債といえども、政策ニーズを超えて発行される恐れがないとは言えない、という意見があった。

また、資金調達の多様化の観点から、財投機関の一部の資金調達を政府保証等の信用補完付の債券発行によることとして、機関の市場適合性を高めるとともに、資本市場の活性化に資することとしてはどうかとの意見もあった。

なお、それぞれの財投機関が債券（財投機関債）を発行して資金調達を行うことにより、各機関の事業を市場の評価に委ねるべきであるという考え方もあるが、この考え方は、各機関が国の政策遂行機関として何らかの公共財の提供を行うために設立されている趣旨と矛盾するのではないかと考えられる。ただし、例えば、中小企業向け融資のうち比較的融資期間が短い分野については、内外の市場での債券発行による資金調達の在り方について検討することが考えられる。

〔原資の動向と財政投融资計画増減との関連〕

財政投融资計画は、財投機関の資金需要及び経済情勢を基に策定され、その規模は、毎年度の財政投融资計画の編成において、郵便貯金等の原資の伸びとは直接の関係なく決定されている。

また、原資の一部は国債等の債券運用に活用されている。このストックは景気対策等で財政投融资計画の積極的活用が図られる際にはその原資として使われることにより、資金運用部という中間システムは、入口、出口の資金需給のミスマッチのバッファとなっている。

(2) 公的年金の運用の考え方

公的年金の積立金は、国の制度の下で強制徴収される公的資金であり、また、超長期運用になじむことから、財政投融资の原資として国民生活の安定に直接役立つ分野

を中心としたインフラ整備などに活用することが今後とも適当であろう。

なお、年金資金は将来の年金給付のための財源として積み立てられており、高齢化社会の到来と年金制度の成熟化が進む中で、できるだけ運用効率を高め、将来における国民の保険料負担の上昇の抑制を図るとの考え方から、年金福祉事業団が一部資金の市場運用を行っている。年金資金の市場運用については、民間運用機関への手数料がかかるほか、市場運用が常に有利であるとは限らないというリスクがあり、運用部預託に比べ高い利回りを確保できるかどうかは不確実であることにも留意して、引き続き運用方法の改善について検討し、効率的な運用に努める必要がある。

(3) 高齢化社会の到来と財政投融资の機能

財政投融资システムは、国民経済的には、短期小口の家計貯蓄の一定部分を安定的な長期・固定資金に転換し、社会資本整備等の有益な投資に円滑に振り向けることに寄与してきた。貯蓄率が緩やかな低下にとどまるとすれば、マクロ的には国内貯蓄を引き続き国内の実物投資（社会資本等の公共投資、民間の住宅・設備投資）に振りむける努力が必要であり、財政投融资システムはその有力なルートであるとの評価が可能である。また、財政投融资は、受益者負担や貸付先の自助努力を求める政策手段であり、社会資本整備や中小企業対策を推進する場合にも、他の政策手段（補助金、租税特別措置等）と異なり、一層の租税負担の上昇を招かないというメリットがある。

本格的高齢化社会の到来を目前にして、財政の現状は先進国中最悪と言えるほどの状況にあり、国民負担率が上昇傾向にあることは不可避である一方、生活基盤となる社会資本整備は引き続き急務である。したがって、財政の果たすべき役割や守備範囲の見直しといった財政の構造改革の観点に

十分留意しつつ、将来の租税負担を更に増やさないためにも、財政投融资の効率的な活用は検討に値すると考えられる。

4. 金融自由化と財政投融资

(1) 財政投融资の特色—超長期・固定・低利資金の供給

財政投融资システム全体の基本的機能は、第1に公的資金の管理、第2に資金の配分、第3に資金仲介機能に大きく分類することが可能である。

第1の機能は、資金運用部による資金集積、集中的管理により行われており、第2の機能は、財政投融资計画による資源配分であり、第3の機能は、資金運用部による調達・運用の間での流動性・金利リスクの管理・調整による長期・固定資金の供給である。

財政投融资システムは、金融的側面から見ると、民間金融機関では提供が困難な概ね10年以上の超長期・固定の資金を供給（財政投融资の貸付期間は平均16～17年）することが基本的役割と考えられる。民間金融・資本市場においては、超長期の世界では不確実性が大きくなりすぎ、市場取引が成立しにくいといういわゆる「市場の失敗」があり、公的金融がこれを補完しており、金融の安定性にも貢献している。財投機関から見ると財政投融资からの借入れにおいては、資金運用部の効率的運用と金利リスク吸収により、超長期であることに伴う金利のリスク・プレミアムを免れていることなどから、低利の資金を得られるというメリットを享受している。

このような財政投融资の長期・固定資金の供給により、日本開発銀行等の産業開発金融、中小企業金融公庫、国民金融公庫等の中小企業金融において長期・固定の融資が安定的に可能となっている。

住宅金融においても、住宅金融公庫は財政投融资の長期・固定資金の借入れにより個人向け長期・固定資金を安定供給し、個人信用の補完という目的を達している。また、住宅・都市整備公団の大規模な宅地造成、賃貸住宅建設等はいずれも超長期プロジェクトであり、財政投融资資金が適合している。

(2) 資金集積によるリスク吸収

民間が提供しにくい超長期・固定資金の供給は、財政投融资システムにおいて資金運用部が様々な公的資金を集中的にプールし、範囲の経済性、規模の経済性を活用することにより金利リスクの管理・吸収を行うことで可能となっている。

公的資金の集中的管理のメリットは、次の三つになる。

① 財政・金融政策との整合性

国の制度・信用を背景とする資金を国全体の立場から資金配分することが可能であり、また、景気調整機能等の発揮においては、国の一般会計予算などと一体の運用を行い、財政・金融政策との整合性を保つことができる。

② 規模の経済による効率的な資金調達・運用

個別に資金運用を行なえば、重複投資が行われかねず、また、行政機構・人員も重複する。さらに、集中的な運用、調達は規模の経済性により、資金コストを抑制している。

③ 種々の資金の集中的管理による金利リスクの吸収・管理

多様な資金をプールして管理することにより、資金の調達・運用における金利リスクの吸収・管理が可能となる。

なお、資金運用部にプールされる資金は、財政投融资計画への運用が行われるまでの間、国債、金融債等の形で運用され、滞留することなく金融市場に還流している。金

融市場においては、日本銀行が資金運用部を含めて国庫と民間の資金の過不足の状況を日々全体的に把握し、短期金融市場を通じて金融政策の観点から、資金調節が行われている。

(3) 一層のリスク管理の必要性

資金運用部は、集中的管理・運用によって様々な公的資金を長期投資の原資へと期間を変換しているが、金融自由化の進展は、この期間変換の作用における金利リスク（期間ミスマッチによる収支の大幅な変動、赤字化の可能性）を拡大することとなった。これに対処するためには、資産・負債両面の状況を総合的に管理し、適切に調整するALM管理の徹底が不可欠である。

資金運用部においても、こうした問題意識の下で、分析・調整のための組織（資金企画室）を新たに設け、注意深い総合的管理の一層の充実が図られている。

超長期・固定・低利資金の供給の役割を十分に果たすためには、資金運用部の金利リスクの状況を常に把握しつつ、国債等債券投資の運用手法について多様化を図り、リスク管理の一層の円滑化を図る必要がある。運用対象については昭和62年の法改正において一部の外国債に途が開かれ、国際金融機関、外国政府等の円建債への運用が行われているが、最近の急速な金融市場の発達を踏まえ、確実な運用手段の活用による、より高度なリスク管理手法の開発が今後の研究課題である。

5. ディスクロージャー

財政投融资については、国の財政活動の一環として民主主義のプロセスの中で運用されるものであること、また、有償資金としての安全・確実な運用を担保する必要があることなどの観点から、財政投融资システム全体として十分な情報開示が必要である。

財政投融资の諸側面については、これまで、「資金運用部月報」、「財政金融統計月報（財政投融资特集号）」、国会提出資料等を通じて情報開示され、わかりやすい資料としてパンフレットも配布されてきた。

さらに、最近の金融機関におけるディスクロージャーの進展等も参考にして、「財投リポート'95」が、昨年9月に作成、公表された。このレポートにおいて、財務諸表に加え、金利リスクに係る情報として資金運用部における運用・調達両面について、残存期間別の残高表をはじめ大幅な情報開示が図られたことは積極的な評価ができる。これにより、金利リスクの状況把握も可能となったが、情報開示の内容については、更に工夫を重ねることが必要である。

また、財投機関のリスク管理は十分とは言えないとの見方もあり、各財投機関については、タイミングよく国民にわかりやすい情報開示を行うための努力が求められる。

Ⅲ. 政策手段としての財政投融资とその将来

(1) 財政投融资の対象分野の限定

〔有償資金にふさわしい対象分野〕

財政投融资の対象分野については、公的に関与すべき政策のうち、対象事業の収益性、元本金利の償還確実性を確保しつつ、有償資金を投入することが真にふさわしい政策分野に限定的に運用されるべきである。

こうした趣旨からみて、有償資金による財政投融资システムを活用し、効率的、効果的に事業を推進できる分野は次のようなものと考えられる。

・受益者負担を求めべき政策分野

社会資本の整備であっても、受益者が特定できる場合には、租税で賄うことは財の最適配分を必ずしも満たすものではなく、むしろ受益者に一定の負担を求め方が適切な場合が多い。有料道路事業をはじめ一

部の空港、鉄道建設等が該当する。

・自助努力が期待される政策分野

政策の対象に単なる補助金を与えるよりも、長期・固定・低利の資金を融通することによって政策目的の実現へ誘導する方が、相手方の自助努力を引き出すことができ、政策効果も高い。中小企業金融、農林漁業金融等の政策金融が該当する。

・市場メカニズムになじまない政策分野

外部経済（不経済）効果が大きいこと、プロジェクトの大きさや超長期性によりリスクが大きすぎることなどの理由から市場メカニズムに任せただけでは財貨・サービスの最適配分がなされない、いわゆる「市場の失敗」の場合がある。多くの社会資本整備及び特定の政策的誘導のための政策金融が該当する。

・政策的に民間の経済活動を奨励・補完すべき政策分野

政策的に民間の経済活動を奨励・補完すべき分野では、利子補給等で後押しする場合がある。この場合、政策金融を活用することで民間金融の緩和あるいは逼迫とかかわりなく、安定的に長期・固定・低利資金の供給が可能となるとともに、利子補給を行うにしても財政負担が少なくて済む。質の高い住宅建設を奨励するための政策金融などが該当する。

今後、毎年度の財政投融资計画の編成に当たっては、以上のような考え方に即して、常に各事業の適合性、妥当性を厳しく検討し、洗い直しを行っていくべきである。

なお、国鉄清算事業団に対する財政投融资については、上記の考え方の下では、事業としての収益性に欠け、つなぎ資金の性格が強く、あくまで例外的措置と考えるべきである。

〔財政投融资と一般会計〕

また、一般会計予算等の租税負担による財政の分野との境界についても、常に十分

意識していくことが必要である。その場合の基本的考え方は、一般会計予算は純粋な公共財の供給、所得再配分のための移転支出が基本となるのに対して、財政投融資は金融的手法であり、事業自体に受益者負担等による一定の収益性のある分野、又は、個人、企業等の民間に対する融資の分野で、同時に、元本・金利の返済が確実な事業に限られる。

即ち、一般会計予算等は、公共性はあるが収益性のない分野、財政投融資は、公共性に加え一定の収益性のある分野を対象とすべきと考えられる。

財政投融資は一定の収益性を求めることから、他の財政的手法に比べ、地域的にも、プロジェクトとしても経済効率性の高いところへ配分されており、コスト意識がはっきりした資金であると評価することも可能であり、この点を活かした対象分野、事業の選択が必要である。

(2) 財政投融資の規模

財政投融資は、社会経済情勢、国民のニーズの変化に弾力的な対応が可能である点に政策手段としての大きな特色があり、これを活かして規模についても柔軟に対応していく必要がある。今後とも対象分野の見直しを行いつつ、機動的、弾力的運営を行い、いたずらに規模の拡大を図らないことが重要である。

日本経済が資金余剰時代に入り、また、政策金融が量的補完から質的補完に重点化していく場合にあっては、財政投融資においても、国債をはじめとする債券投資等のストックの厚みを増すよう運用のウェイトを移すことが必要である。なお、これにより資金運用部における運用効率化、リスク管理の充実に資することも可能となる。

(3) 高齢化社会に向けた財政投融資

高齢化社会の進展の下で国民負担率の上

昇は不可避の状況にあるが、住宅、廃棄物処理等の環境問題をはじめ、生活関連の社会資本整備は引き続き必要である。

財政投融資は、受益者負担、借入者の自助努力を促す政策手段であり、将来の租税負担の上昇を招かずに政策推進が可能であるというメリットがある。この観点から、国内貯蓄の有効活用手段として財政投融資を活かすことは適当である。

具体的な分野としては、環境問題、新技術開発、産業構造改革等21世紀に向けた新たな政策課題に対して、有償資金としての特質に留意しつつ、財政投融資の活用を積極的に検討することが適当である。ただし、ベンチャー企業等への支援については、信用リスクを融資の手法のみでカバーするには限界がある。したがって、政策的必要性が強く、財政投融資の活用が認められる分野があるとしても、例えば、保証機能等の手段の多様化やリスクバッファーを設けるなど慎重に検討する必要がある。

いずれにしても、財政投融資の活用分野を考えるに当たっては、財政の果たすべき役割や守備範囲の見直しといった財政の構造改革の観点に十分留意しなければならない。また、将来の公共料金等の受益者負担の水準を考慮した適正な投融資となるよう、投資規模・内容について十分に検討される必要がある。

(4) 政策金融における質的補完

〔資本市場の整備と政策金融〕

政策金融については、民業補完が基本であり、あくまで超長期資金の供給等により市場の失敗の分野を担うことを基本とするとともに、量的補完から質的補完に重点を移す必要がある。

社債市場や株式店頭市場などの条件整備が進む中で、資本市場の活性化により、政策金融の長期・固定資金供給という役割を民間で代替できる部分が出てくれば、政策

金融機関は貸付対象を見直し、民業補完を一層徹底する必要がある。特に、内外の資本市場を活用し得る優良企業については、政策的要請が強く、民間金融では対応しにくい長期金融などの分野に限定することが必要である。

〔融資対象の見直しの徹底〕

質的補完に徹するためには、政策金融が真に政策的役割を果たす分野を中心に置くことが基本となる。このためには、融資対象の分野や事業について、常に政策的観点からの見直しを徹底するとともに、民間の金融技術の発達にも目を配り、これにより民間金融が十分にカバーし得る分野からは撤退することが必要である。

(5) 市場との緊密な連動

〔市場金利との連携強化〕

金融的手法による政策手段である財政投融資としては、市場金利との連携を強めることが必要であり、預託金利については、市場で形成される国債の金利に即応して設定することが適当である。

〔リスク管理の徹底〕

金利自由化の下で、資金運用部における金利リスクの拡大は不可避である。資産・負債両面を総合的に管理する手法（ALM）の高度化に努め、リスクの状況を常時把握し、リスク管理の徹底を図ることが不可欠である。

(6) 新たな運用・調達手法の導入

〔金融的手法の高度化〕

民間金融における種々の金融技術の発達を受けて、政策金融機関においても金融的手法の高度化を図り、顧客ニーズへの対応や金融リスクの管理をより円滑に行っていく必要がある。

住宅金融の証券化は、専らローン形式を

とる我が国住宅金融の中において、今後取り組むべき重要な研究課題の一つである。我が国における住宅流通市場、住宅の質等住宅金融を巡る固有の状況の中で、証券化は将来の課題として取り組むべきものと考えられる。

〔資金運用部における運用の効率化〕

資金運用部は、財政投融資システム全体の流動性ミスマッチや期間のミスマッチを管理・調整し、円滑な資金融通を実現している。このためには、一定量の債券取引等が必要であり、また、ポートフォリオ運用の効率化を常に図っていくことが、その機能を全うするために不可欠である。

さらに、今後の金融自由化の一層の進展による種々の金融リスクの高まりに対して、資金運用部の資金仲介機能を円滑に遂行していくためには、金融市場の発達にあわせて、新たな運用手段の活用を含むより高度なリスク管理手法の調査、研究も今後の検討課題である。

(7) ディスクローチャーの充実

国の財政活動の一環である財政投融資を民主主義のコントロールの下に置くことは当然であり、また、有償資金としての安全・確実な運用を担保していくことが重要である。このためには、財政投融資システム全体を通じたディスクローチャーの充実が不可欠である。

「財投リポート'95」の試みについては、今後とも内容の充実に努めることが必要である。また、各財投機関が、その財務内容、事業の実施状況等についてのディスクローチャーを一層充実させ、タイミングのよいアクセスしやすい情報開示に取り組むことを強く求めたい。

(出所) 「財政投融資の将来」研究会 「『財政投融資の将来』研究会報告書」(平成8年6月)。

10-3 「財政投融资の将来」研究会報告書参考資料

資料目次

- (資料1) 財政投融资(原資別)の推移(当初計画)
- (資料2) 財政投融资計画の変遷(使途別分類の推移)
- (資料3) 高速道路供用延長の推移(日本道路公団)
- (資料4) 営団地下鉄営業キロの推移
- (資料5) 持家着工戸数に占める住宅金融公庫のシェア
- (資料6) 財政投融资計画(一般財投)の推移
- (資料7) 民間金融機関と政府関係金融機関の貸出金の推移
- (資料8) 財政投融资の金利システム
- (資料9) 財政投融资の対象分野
- (資料10) 財政投融资と国会審議、議決
- (資料11) 主要財投対象機関の新規・除外例(当初計画ベース)
- (資料12) 特殊法人・認可法人と財投対象機関
- (資料13) 国鉄改革に関する意見(昭和60年7月26日)等
- (資料14) 国鉄長期債務等とその概要
- (資料15) 国有林野事業特別会計の財務状況等の推移
- (資料16) 「国有林野事業の改善に関する計画」の基本フレーム
- (資料17) 財政投融资計画における地方への配分の推移
- (資料18) 地方債計画の推移
- (資料19) 団体区分別政府資金額の推移
- (資料20) 財政投融资(計画)と国債引受の推移(当初計画)
- (資料21) 主な政府関係金融機関の財政投融资計画(当初計画)の推移
- (資料22) 預託金利等の推移
- (資料23) 政府関係金融機関の平均貸付期間
- (資料24) 郵便貯金シェアの推移
- (資料25) 厚生年金・国民年金の収支見通し
- (資料26) 財政投融资計画・郵便貯金残高の推移
- (資料27) 資金運用部資金の平均貸付期間

(参考法令)

- 資金運用部資金法第1条、第7条

(資料1) 財政投融资(原資別)の推移(当初計画)

(単位:億円)

年度	産業投資 特別会計	資金運用部 資 金	簡 保 資 金	政 保 債 ・ 政 保 借 入 金	一 般 会 計 そ の 他	合 計
昭和28	425	1,580	190	365	668	3,228
29	175	1,580	460	390	215	2,820
30	230	1,683	503	482	321	3,219
31	132	1,699	564	904	198	3,497
32	378	2,128	740	861		4,107
33	277	2,437	858	602		4,174
34	382	2,928	1,000	1,019		5,329
35	260	3,416	1,150	1,243		6,069
36	398	4,297	1,360	1,682		7,737
37	532	5,082	1,500	1,938		9,052
38	634	6,413	1,600	2,450		11,097
39	812	8,054	1,500	3,036		13,402
40	557	10,639	1,100	3,910		16,206
41	480	12,361	1,700	5,732		20,273
42	612	14,094	2,100	7,078		23,884
43	689	17,918	2,660	5,723		26,990
44	885	20,939	3,200	5,746		30,770
45	1,035	25,440	3,930	5,394		35,799
46	853	31,334	4,950	5,667		42,804
47	764	42,193	6,150	7,243		56,350
48	802	56,239	7,405	4,802		69,248
49	669	68,743	10,000	4,022		83,434
50	655	82,106	10,500	4,039		97,300
51	705	96,219	11,590	7,676		116,190
52	681	111,638	13,300	9,763		135,382
53	307	120,284	14,630	13,655		148,876
54	291	151,667	15,590	15,779		183,327
55	169	173,894	16,920	15,816		206,799
56	189	194,802	18,900	16,006		229,897
57	189	195,689	19,810	22,200		237,888
58	52	191,353	23,544	29,080		244,029
59	48	189,052	25,866	32,100		247,066
60	314	200,290	25,876	32,100		258,580
61	615	207,386	31,450	32,100		271,551
62	1,443	245,958	39,412	24,000		310,813
63	912	262,066	44,094	24,068		331,140
平成元	852	268,713	56,140	20,000		345,705
2	641	284,533	60,550	20,000		365,724
3	657	291,349	63,050	19,000		374,056
4	581	334,891	60,550	18,000		414,022
5	577	376,595	70,534	20,000		467,706
6	557	363,705	86,820	27,500		478,582
7	656	366,925	81,820	32,500		481,901
8	650	419,097	86,500	31,000		537,247

(注) 1. 「一般会計・その他」の「その他」とは見返資金、余剰農産物資金である。

2. 昭和47年度以前の政保債・政保借入金には外貨債等を含む。

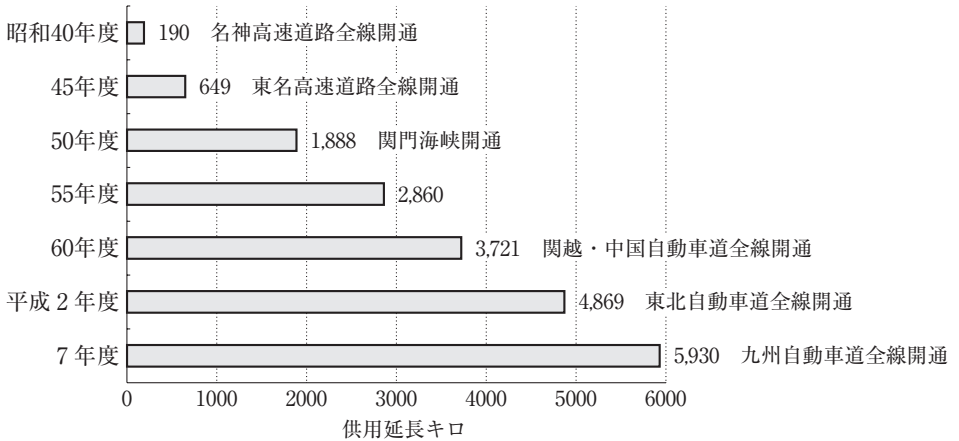
(資料2) 財政投融资計画の変遷(用途別分類の推移)

(単位: %)

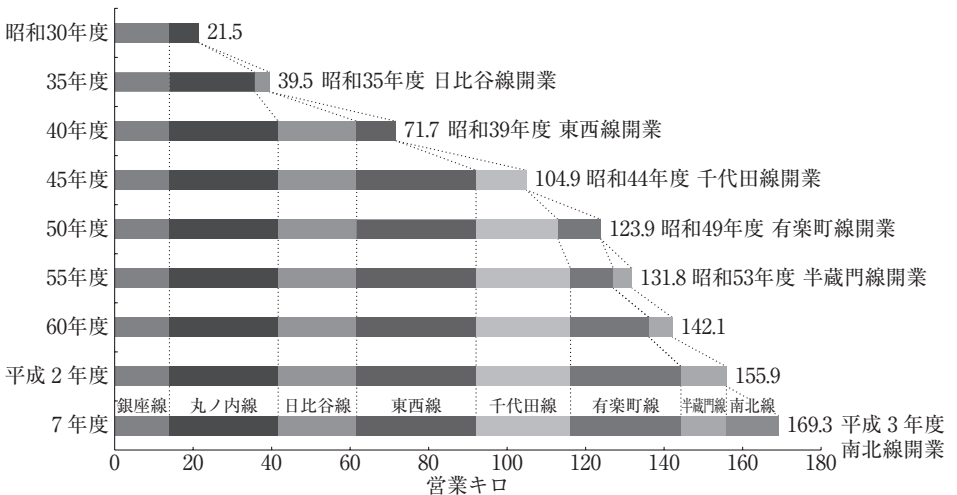
区 分	昭和30年度 構成比	40年度 構成比	50年度 構成比	60年度 構成比	平成7年度 構成比	8年度 構成比
(1) 住宅	13.8	13.9	21.4	25.4	35.3	35.6
(2) 生活環境整備	7.7	12.4	16.7	15.7	16.4	17.5
(3) 厚生福祉	2.1	3.6	3.4	2.8	4.0	4.3
(4) 文教	4.5	3.1	2.9	3.6	2.0	2.0
(5) 中小企業	8.1	12.6	15.6	18.0	15.3	13.3
(6) 農林漁業	8.9	7.2	4.1	4.3	3.0	2.9
(1)~(6) 小計	45.1	52.8	64.1	69.8	76.0	75.6
(7) 国土保全・災害復旧	7.7	3.1	1.2	2.3	1.3	1.5
(8) 道路	3.7	7.9	8.0	8.8	7.7	8.3
(9) 運輸通信	12.2	13.9	12.7	8.4	4.6	5.2
(10) 地域開発	8.5	7.0	3.3	2.4	2.6	2.9
(7)~(10) 小計	32.1	31.9	25.2	21.9	16.2	17.9
(11) 産業・技術	15.8	7.8	3.0	2.9	3.1	2.5
(12) 貿易・経済協力	7.0	7.5	7.7	5.4	4.7	4.0
(1)~(12) 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 平成7、8年度の構成比は資金運用事業を除く一般財投に対する構成比である。

(資料3) 高速道路供用延長の推移 (日本道路公団)



(資料4) 営団地下鉄 営業キロの推移



(資料5) 持家着工戸数に占める住宅金融公庫のシェア

(フローベース)

(単位：戸)

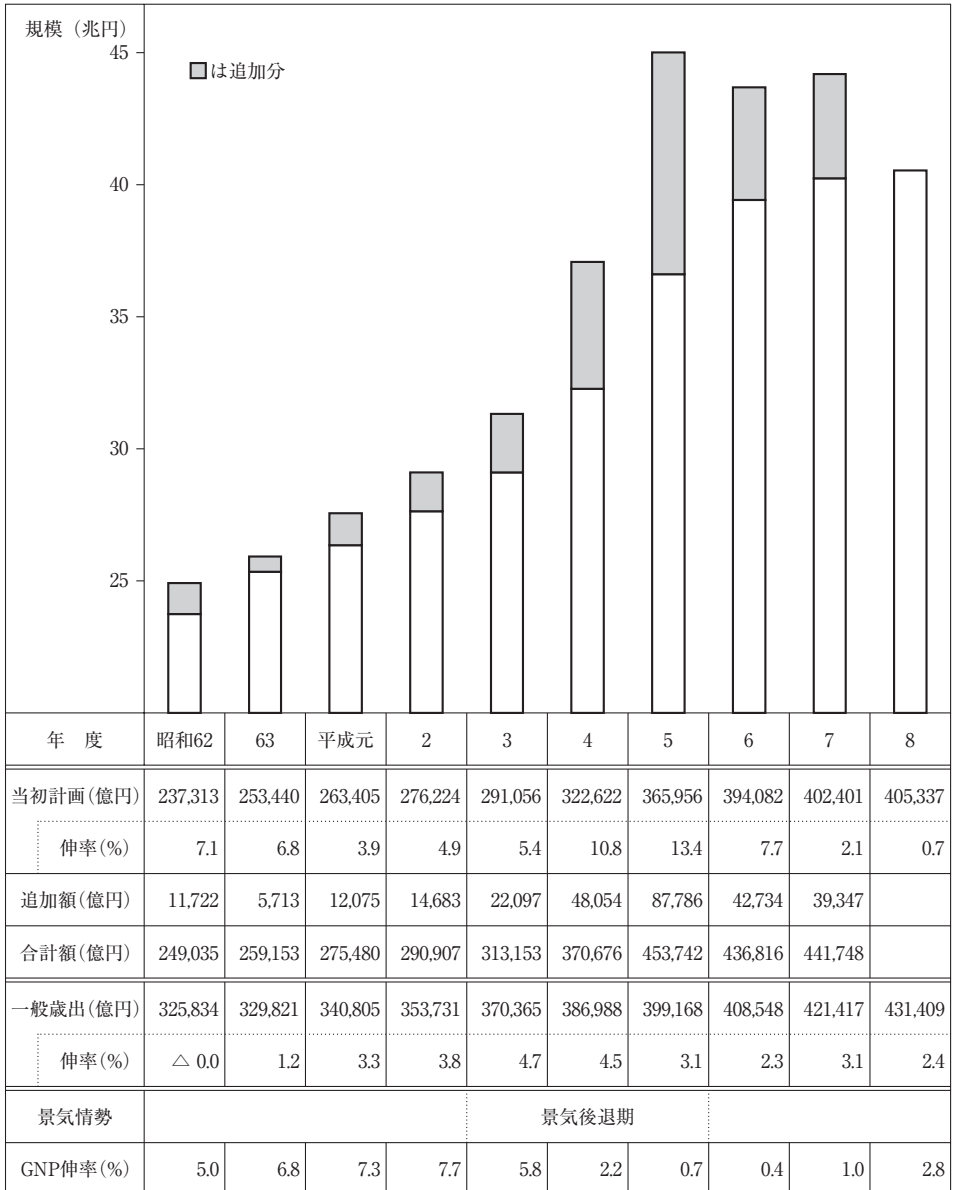
	持家住宅	うち公庫住宅	シェア
昭和61年度	479,820	240,993	50.2%
62年度	562,705	309,899	55.1%
63年度	496,760	250,176	50.4%
平成元年度	499,491	253,209	50.7%
2年度	474,375	231,784	48.9%
3年度	447,680	211,302	47.2%
4年度	481,586	259,748	53.9%
5年度	536,908	330,078	61.5%
6年度	580,927	374,503	64.5%
7年度	550,544	304,737	55.4%

(昭和34年度からの累計戸数)

平成7年度末	19,225,680	7,176,205	37.3%
--------	------------	-----------	-------

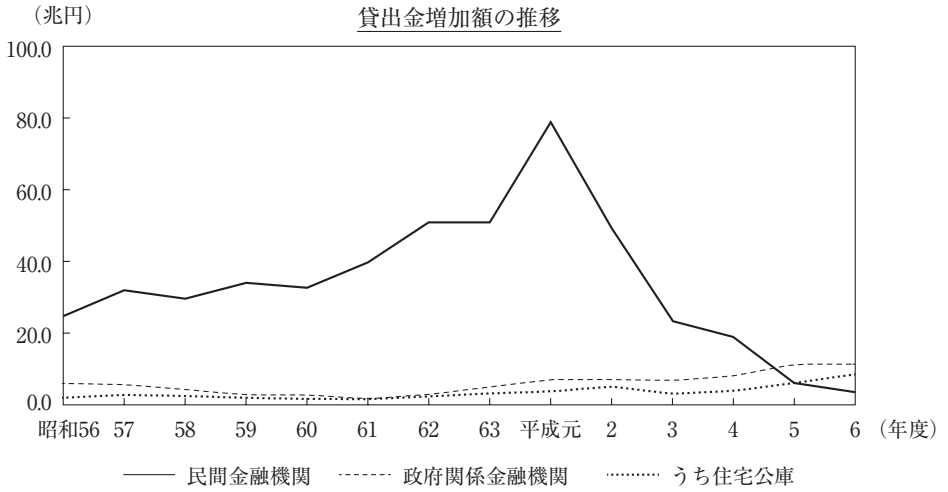
(資料) 建設省「住宅着工統計」

(資料6) 財政投融资計画（一般財投）の推移



(注) GNPは名目値の伸率であり、平成6年度までは実績、7年度は実績見込、8年度は見通しである。

(資料7) 民間金融機関と政府関係金融機関の貸出金の推移



(単位：兆円、%)

	年度末	民間 金融 機関	政府関係金融機関				計
			開 銀	国民・中小 環衛公庫	住宅公庫		
残	昭和30	4.5	0.7	0.4	0.1	0.1	5.2
	40	33.4	3.4	1.0	0.6	0.5	36.8
	45	74.9	8.0	1.8	1.6	1.1	82.9
	50	171.0	20.0	3.5	4.8	4.1	191.0
	55	267.8	43.6	5.4	9.2	13.2	311.4
	56	293.1	49.6	5.9	10.2	15.7	342.7
	57	326.3	55.5	6.4	10.7	18.5	381.8
	58	356.8	60.1	6.9	10.8	21.0	416.9
	59	392.1	63.2	7.4	10.8	23.2	455.3
	60	425.8	66.2	7.7	10.9	25.0	492.0
	61	466.9	68.4	7.8	10.8	26.9	535.3
	62	519.6	72.0	8.0	10.9	29.6	591.6
	63	572.0	77.6	8.5	11.8	33.1	649.6
	平成元	652.4	85.1	9.0	13.6	37.0	737.5
高	2	702.4	92.9	9.6	15.0	41.1	795.3
	3	726.6	100.1	10.6	16.1	44.3	826.6
	4	746.2	108.8	12.3	17.4	48.5	855.0
	5	752.7	120.8	14.0	19.2	55.3	873.4
	6	756.2	132.6	15.1	19.2	64.5	888.9
	残 高 シ ェ ア	昭和30	86.5	13.5	7.3	1.8	1.7
40		90.7	9.3	2.6	1.7	1.3	100.0
45		90.4	9.6	2.1	2.0	1.4	100.0
50		89.5	10.5	1.8	2.5	2.2	100.0
55		86.0	14.0	1.7	3.0	4.3	100.0
56		85.5	14.5	1.7	3.0	4.6	100.0
57		85.5	14.5	1.7	2.8	4.8	100.0
58		85.6	14.4	1.7	2.6	5.0	100.0
59		86.1	13.9	1.6	2.4	5.1	100.0
60		86.5	13.5	1.6	2.2	5.1	100.0
61		87.2	12.8	1.5	2.0	5.0	100.0
62		87.8	12.2	1.4	1.8	5.0	100.0
63		88.1	11.9	1.3	1.8	5.1	100.0
平成元		88.5	11.5	1.2	1.8	5.0	100.0
2	88.3	11.7	1.2	1.9	5.2	100.0	
3	87.9	12.1	1.3	2.0	5.4	100.0	
4	87.3	12.7	1.4	2.0	5.7	100.0	
5	86.2	13.8	1.6	2.2	6.3	100.0	
6	85.1	14.9	1.7	2.2	7.3	100.0	

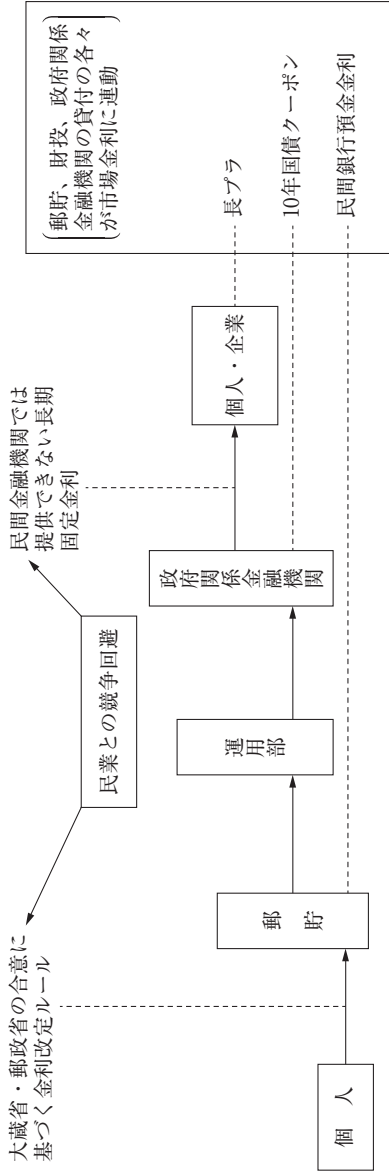
(注) 「民間金融機関」

全国銀行（銀行勘定、信託勘定）、外国銀行在日支店、中小金融機関（信金、全信連、信組、全信組連）、
商工組合中央金庫、労金、労金連、系統金融機関（農中、信農連、農協、信漁連、漁協、共済連合会）、保
険会社（生保及び損保）、証券会社等（証券金融及び証券会社）

「政府金系金融機関」

日本開発銀行、日本輸出入銀行、国民金融公庫、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、
北海道東北開発公庫、公営企業金融公庫、中小企業信用保険公庫、環衛衛生金融公庫、沖繩振興開発金融
公庫

(資料8) 財政投融资の金利システム



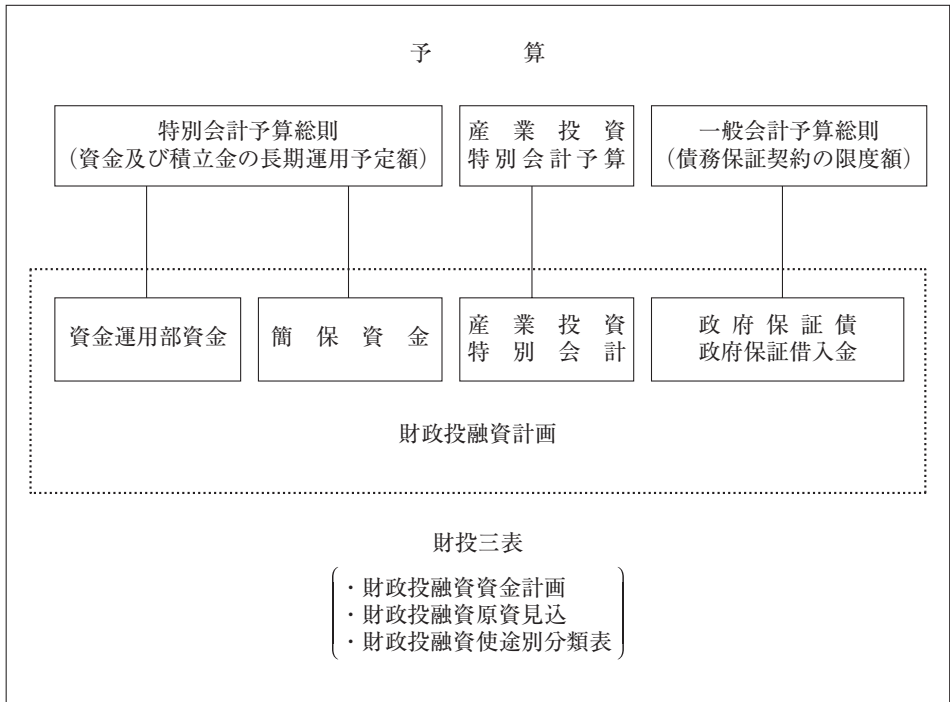
1. 資金運用部が郵貯・年金等から預かる預託金利は、昭和62年3月までは法定制であったが、同月、資金運用部資金法の改正が行われ長期市場金利の代表的指標である10年物国債を基準として機動的・弾力的に決められている。資金運用部においては、この預託金利で預託された資金を預託金利と同一の金利水準で各財投機関に貸し付けている。
2. 郵便貯金の約9割を占める定額貯金の利率は、平成5年6月以降、市場金利の動向に配慮しつつ、10年利付国債表面利率の水準並びに大口定期預金及びスパー定期預金の各預入期間の金利水準その他の民間の金融商品全般の金利水準を勘案して決定するというルールが確立している。
3. この結果、郵便貯金の金利と資金運用部の預託金利とは全く関連がなく、それぞれ基準とする市場金利に連動し独立して決定される仕組みとなっている。
4. 各財投機関は、住宅・都市整備公社のような事業実施機関の場合、これをそのまま事業に充て、また日本開発銀行のような金融機関の場合、基本的に民間の長期プライムレートと同一の金利水準で、あるいは政策的な優遇度合いによって財投金利と長期プライムレートとの間の金利水準で貸し付けている。

(資料9) 財政投融资の対象分野

	一般行政	社会資本整備		国際協力、援助		中小企業対策	
		一般道路	機関名<制度名>	無償援助	機関名	機関名<制度名>	機関名<制度名>
租税 + 財政投融资	国防、外交 司法、警察	一般道路		無償援助		—	
	—	有料道路	日本道路公団、 首都高速道路公団等	円借款	海外経済協力基金	特別貸付	国民金融公庫 <経営改善貸付>
		空港建設	空港整備特別会計、 新東京国際空港公団等				
		鉄道建設	帝都高速交通公団、 日本鉄道建設公団等				
		上下水道	地方公共団体等				
		公団住宅	住宅・都市整備公団				
住宅金融	住宅金融公庫 <一般住宅等(175m ² 以下)貸付等>	輸銀貸付	日本輸出入銀行	一般貸付	国民金融公庫 中小企業金融公庫 <中小企業新分野進 出等円滑化貸付>		
財政投融资	—	住宅金融	住宅金融公庫 <大型住宅貸付等>			国民金融公庫 中小企業金融公庫	

(資料10) 財政投融资と国会審議、議決

財政投融资計画については、毎年予算提出にあわせて計画の全体像を示す財投三表（財投資金計画、財投原資見込、使途別分類表）を提出し、審議の便に供している。また、財政投融资計画は、これを構成する原資毎に、それぞれ各年度の予算の一部として国会の審議、議決を受けている。



財政投融资は、金融的手法を用いた政策手段であり、経済・金融情勢の推移等に対応し機動的・弾力的な運営を行う必要があることから、予算において、資金運用部資金、簡保資金及び政府保証債・政府保証借入金について、いわゆる「弾力条項」が定められ、それぞれ議決の50%の範囲内で増額運用できるとされている。

(参考) 平成8年度特別会計予算 予算総則第19条第2項

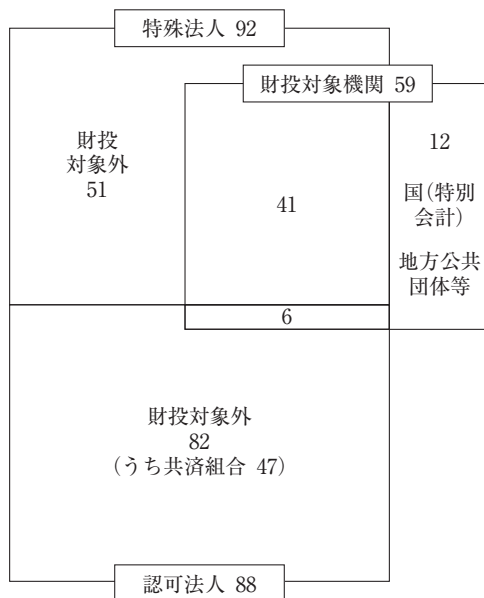
「予見し難い経済事情の変動その他やむを得ない事由により—中略—長期運用予定額の増額を必要とする特別の事由があるときは、当該各号に定める金額—中略—のそれぞれ100分の50に相当する金額の範囲内において、当該長期運用予定額を増額することができる。」

(資料11) 主要財投対象機関の新規・除外例 (当初計画ベース)

	昭和52年度～61年度	昭和62年度～平成8年度
新たに財政投融资計画対象機関となった主要機関	日本育英会 空港整備特別会計 日本下水道事業団 関西国際空港(株) 東京湾横断道路(株)	郵便貯金特別会計 鉄道整備基金 日本国有鉄道清算事業団 簡易保険福祉事業団 民間都市開発推進機構
財政投融资計画対象から外れた主要機関	治水特別会計 日本電信電話公社 八郎潟新農村建設事業団 京浜外貿埠頭公団 阪神外貿埠頭公団 東北開発(株)	労働福祉事業団 動力炉・核燃料開発事業団 日本国有鉄道 日本航空(株)

(資料12) 特殊法人・認可法人と財投対象機関

(平成8年度当初計画ベース)



(注) 1 特殊法人とは、「法律により直接に設立される法人又は特別の法律により特別の設立行為をもって設置すべきものとされる法人」(総務庁設置法第4条11号)である。

(注) 2 認可法人とは、民間等の関係者が発起人となって自主的に設立する法人であるが、その設立については特別の法律に基づき主務大臣の認可が要件となっているものである。

(資料13) 国鉄改革に関する意見 (昭和60年7月26日) 等

国鉄改革に関する意見 (抄)

昭和60年7月26日

日本国有鉄道再建監理委員会

第3章 国鉄事業再建に際して解決すべき諸問題

II. 長期債務等の処理

2. 処理の基本的な考え方

処理すべき長期債務等は1. で整理したように極めて多額に達するが、新事業体はそのすべてを負担したのでは、たとえ民間並みの生産性を上げたとしても採算が成り立ち得ないことは明らかであり、新事業体の事業の遂行上過重な負担となるものについてはこれを軽減することが適当である。新事業体 が負担しきれない長期債務等については別途処理せざるを得ないが、その場合であっても現在の国鉄が所有する広大な用地を最大限長期債務等の処理財源に充てる等、可能な限りの手段を尽くし、そのうえでもなお残る長期債務等は何らかの形で国民に負担を求めざるを得ないと考える。

4. 「旧国鉄」における長期債務等の処理

(2) 最終的に残る長期債務等の処理

② 処理方策

財源所要額がこのように極めて大きいことから、国鉄事業再建のためには、長期債務等の処理のための新たな財源・措置を講じることが必要であり、国は、長期的観点に立った総合的かつ全国的な処理方策を検討・確立すべきである。

日本国有鉄道清算事業団の債務償還等に関する基本方針について (抄)

(昭和63年1月26日 閣議決定)

2. 債務の償還等のために行う資産の処分その他の業務に関する事項

(1) 事業団の債務等はすでに膨大であること、当面新たな借入れが必要であること及び最終的に残る債務等について国民に負担を求めざるを得ないことにかんがみ、土地、株式等の資産の適切かつ効率的な処分を進め、自主財源の増大を図り、極力国民負担の軽減に努めるものとする。

3. 債務の償還等について政府が講ずる施策に関する事項

(1) 土地処分収入等の自主財源を充ててもなお残る事業団の債務等については最終的には国において処理するものとするが、その本格的な処理のために必要な「新たな財源・措置」については、雇用対策、土地の処分等の見通しのおおよそつくと考えられる段階で、歳入・歳出の全般的見直しとあわせて検討、決定する。

(2) 政府は、事業団の債務等については本格的な処理を行うまでの間、当面、次の施策を講ずるものとする。

① 事業団の債務等の処理のため、財政事情の許容する範囲内で、事業団に対し必要な国庫助成を行うとともに、より有利な資金の調達等を検討する。

② 資金繰りの円滑化を図るため、事業団の長期借入金又は債券に係る債務について必要な政府保証を行う等所要の措置を講ずる。

日本国有鉄道清算事業団の債務の償還等に関する具体的処理方針について (抄)

(平成元年12月19日 閣議決定)

1. 土地の処分について

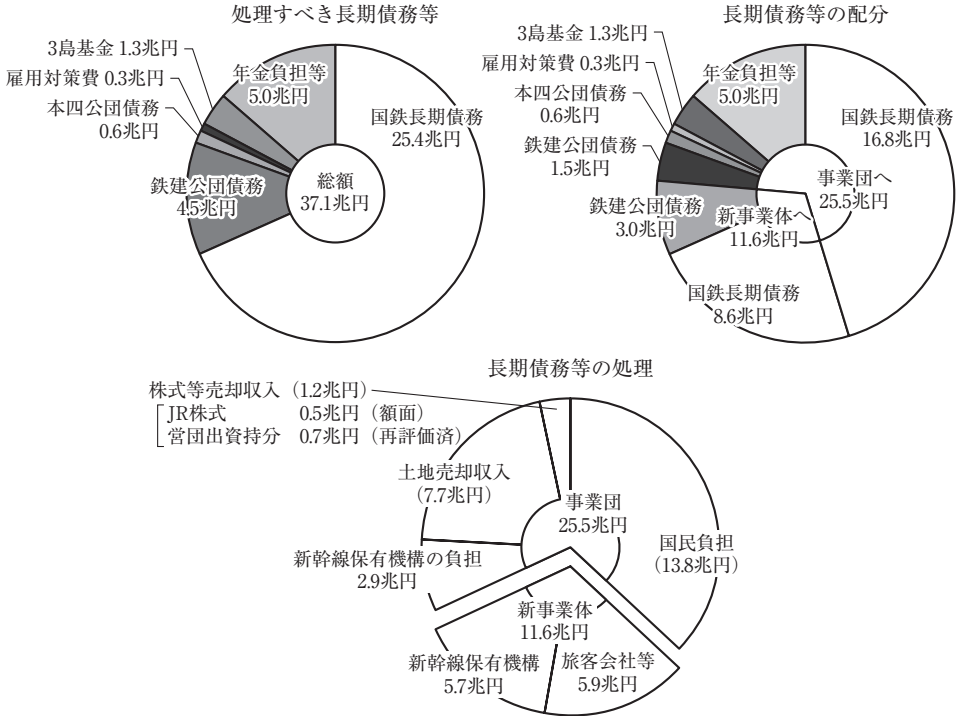
(5) 以上の土地処分促進策により、事業

団の土地の処分については、平成9年度までにその実質的な処分を終了する

ものとする。

(資料14) 国鉄長期債務等とその概要

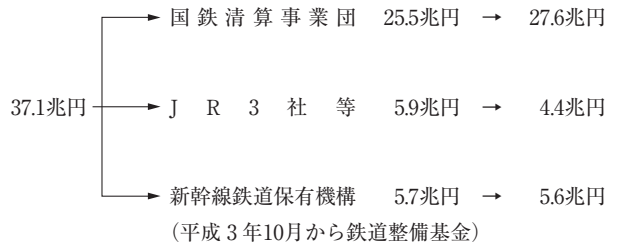
1. 国鉄長期債務等とその処理 (昭和62年4月1日)



2. 国鉄改革時の長期債務等

(平成8年度首見込)

- ・国鉄債務 25.4兆円
- ・鉄建公団債務 4.5兆円
- ・本四公団債務 0.6兆円
- ・年金負担等 5.0兆円
- ・雇用対策費 0.3兆円
- ・経営安定基金債務 1.3兆円



3. 債務の状況

〔債務〕

昭和62年度首	25.5兆円	
(国鉄改革時)	↓	
昭和63年度首	26.1兆円	
	↓	
平成元年度首	26.9兆円	
	↓	
平成2年度首	27.1兆円	
	↓	
平成3年度首	26.2兆円	
	↓	
平成4年度首	26.4兆円	
	↓	
平成5年度首	26.6兆円	
	↓	
平成6年度首	26.0兆円	
	↓	
平成7年度首	26.9兆円	
	↓	
平成8年度首	27.6兆円	→
(見込み)		

債務の内訳			金額
長期債務	財 投 資 金	資金運用部	11.4兆円
		簡易保険	0.7
		政府保証債	3.5
	小計		15.5
	民間資金		2.7
	一般会計		5.3
経営安定基金		0.2	
合計			23.8
将来費用			3.8
債務残高			27.6

(資料15) 国有林野事業特別会計の財務状況等の推移

(単位：億円)

年度	現金収支			借入金残高	資産残高
	収入 (除く借入金)	支出	収支差		
昭和50	2,737	3,037	△ 300	—	30,879
55	2,962	4,232	△ 1,270	4,736	52,965
60	2,728	5,138	△ 2,410	13,350	51,827
61	3,048	5,271	△ 2,223	15,140	53,580
62	2,971	5,467	△ 2,496	16,980	55,048
63	2,999	5,633	△ 2,634	18,876	56,592
平成元	2,974	5,672	△ 2,698	20,726	58,158
2	3,112	5,764	△ 2,652	22,511	59,357
3	2,777	5,878	△ 3,101	24,630	60,477
4	2,751	5,794	△ 3,043	26,730	61,766
5	2,730	5,816	△ 3,086	29,291	63,782
6	2,542	5,977	△ 3,435	31,429	65,107

(資料16)「国有林野事業の改善に関する計画」の基本フレーム

(平成3年7月農林水産省策定)

区 分		概 要
改 善 項 目	[基本的枠組み]	
	○改善期間	平成3～12年度
	○収支均衡目標	平成22年度〔經常事業部門については、平成12年度までに財政の健全化〕
	○森林施業	機能類型に応じた管理経営
	○伐採量	920万 m ³ /年 (H3～H12) 以降漸増し、平成22年度には1,100万 m ³ /年
	○販売・事業実行形態	立木販売を指向、森林調査等必要最小限の業務を除き民間実行の徹底
	○要員規模	平成5年度末 2万人、更に使命を果たすための必要最小限規模
	○組織・機構	営林署の3分の1程度の統合、必要に応じ森林管理センター、森林経営センター等への改組、森林事務所の3分の1程度の統合、事業所は治山事業所を除き廃止
財政措置等の概要		<p>○累積債務と經常事業部門との区分 目的：国有林野事業の経営改善を進めるに当たって、累積債務の經常事業部門への影響を防ぎ、經常事業部門の経営成果を明確にするため</p> <p>○償還金の一般会計からの繰入れ</p> <p>○造林・林道事業経費、一般行政的費用の民有林助成との均衡に留意した一般会計繰入れの拡充</p>

(資料17) 財政投融资計画における地方への配分の推移

区 分	平成3年度		4年度		5年度		6年度		7年度		8年度	
	計画額	シェア	計画額	シェア	計画額	シェア	計画額	シェア	計画額	シェア	計画額	シェア
財投計画額(一般財投)	291,056		322,622		365,956		394,082		402,401		405,337	
地 方	55,000	18.9	60,285	18.7	70,857	19.4	79,494	20.2	85,740	21.3	104,180	25.7
うち地方公共団体	43,650	15.0	48,950	15.2	57,000	15.6	65,000	16.5	72,500	18.0	87,300	21.5
公営企業金融公庫	11,350	3.9	11,335	3.5	13,857	3.8	14,494	3.7	13,240	3.3	16,880	4.2

(単位：億円、%)

(当初計画ベース)

(資料18) 地方債計画の推移

(単位：億円、%)

年度	地方債計画												民間資金		
	財政資金						政府資金						公庫資金		
	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率	構成比	伸率
昭和62	81,150 (87,464)	14.4	57,570 (61,390)	70.9	11.1	47,450 (50,720)	58.5	14.1	10,120 (10,670)	12.5	△1.0	23,580 (26,074)	29.1	23.5	
63	81,276 (79,151)	0.2	57,750 (54,450)	71.1	0.3	47,450 (44,150)	58.4	0.0	10,300	12.7	1.8	23,526 (24,701)	28.9	△0.2	
平成元	77,271 (77,530)	△4.9	52,380	67.8	△9.3	42,100	54.5	△11.3	10,280	13.3	△0.2	24,891 (25,150)	32.2	5.8	
2	77,256 (78,948)	△0.0	51,980 (53,470)	67.3	△0.8	41,700 (43,190)	54.0	△1.0	10,280	13.3	0.0	25,276 (25,478)	32.7	1.5	
3	79,979 (83,984)	3.5	54,800 (58,805)	68.5	5.4	43,650 (47,655)	54.6	4.7	11,150	13.9	8.5	25,179	31.5	△0.4	
4	87,140 (107,780)	9.0	61,450 (79,550)	70.5	12.1	48,950 (63,450)	56.2	12.1	12,500 (16,100)	14.3	12.1	25,690 (28,230)	29.5	2.0	
5	103,478 (161,007)	18.7	71,550 (100,100)	69.1	16.4	57,000 (80,500)	55.1	16.4	14,550 (19,600)	14.1	16.4	31,928 (60,907)	30.9	24.3	
6	147,340 (164,555)	42.4	81,600 (88,459)	55.4	14.0	65,000 (71,500)	44.1	14.0	16,600 (16,959)	11.3	14.1	65,740 (76,096)	44.6	105.9	
7	160,332 (210,650)	8.8	91,000 (120,500)	56.8	11.5	72,500 (98,300)	45.2	11.5	18,500 (22,200)	11.5	11.4	69,332 (90,150)	43.2	5.5	
8	181,103	13.0	109,500	60.5	20.3	87,300	48.2	20.4	22,200	12.3	20.0	71,603	39.5	3.3	

(注) 上段は当初計画額。下段()書は追加後計画額。

(資料19) 団体区分別政府資金額の推移

(単位：億円、%)

年度	総計	都道府県			指定都市			市町村		
		うち政府資金 a	b	b/a	うち政府資金 c	d	d/c	うち政府資金 e	f	f/e
昭和40	6,289	3,291	1,195	42.1	1,119	430	38.5	2,332	1,666	71.4
50	47,756	20,476	5,093	22.9	7,929	2,912	36.7	17,553	12,471	71.0
60	67,854	37,771	13,806	47.7	11,099	4,747	42.8	27,839	19,218	69.0
平成元	75,069	41,681	14,593	49.2	12,065	5,258	43.6	33,338	21,830	65.5
2	81,240	42,913	14,382	46.6	13,197	5,212	39.5	37,175	23,319	62.7
3	93,408	47,474	15,229	43.8	15,380	6,131	39.9	43,281	26,113	60.3
4	138,506	62,766	21,228	35.0	21,144	8,751	41.4	56,705	32,786	57.8
5	184,540	79,757	27,136	31.3	24,379	9,032	37.0	73,433	43,589	59.4
6	182,722	70,238	15,907	19.5	25,254	7,501	29.7	75,995	46,830	61.6

(注1) 計数は地方債許可実績額。

(注2) 特別区については、昭和40、50年度は都道府県分、昭和60年度以降は市町村分として区分した。

(資料20) 財政投融资（計画）と国債引受の推移（当初計画）

(単位：億円、%)

年度	財政投融资						国債引受	
	対前年度伸率	財政投融资計画	対前年度伸率	うち一般財投	対前年度伸率	国債引受	対前年度伸率	
昭和51	116,190	19.4	106,190	14.1			10,000	138.1
52	135,382	16.5	125,382	18.1			10,000	0.0
53	148,876	10.0	148,876	18.7			—	皆減
54	183,327	23.1	168,327	13.1			15,000	皆増
55	206,799	12.8	181,799	8.0			25,000	66.7
56	229,897	11.2	194,897	7.2			35,000	40.0
57	237,888	3.5	202,888	4.1			35,000	0.0
58	244,029	2.6	207,029	2.0			37,000	5.7
59	247,066	1.2	211,066	1.9			36,000	△2.7
60	258,580	4.7	208,580	△1.2			50,000	38.9
61	271,551	5.0	221,551	6.2			50,000	0.0
62	310,813	14.5	270,813	22.2	237,313	7.1	40,000	△20.0
63	331,140	6.5	296,140	9.4	253,440	6.8	35,000	△12.5
平成元	345,705	4.4	322,705	9.0	263,405	3.9	23,000	△34.3
2	365,724	5.8	345,724	7.1	276,224	4.9	20,000	△13.0
3	374,056	2.3	368,056	6.5	291,056	5.4	6,000	△70.0
4	414,022	10.7	408,022	10.9	322,622	10.8	6,000	0.0
5	467,706	13.0	457,706	12.2	365,956	13.4	10,000	66.7
6	478,582	2.3	478,582	4.6	394,082	7.7	—	皆減
7	481,901	0.7	481,901	0.7	402,401	2.1	—	0.0
8	537,247	11.5	491,247	1.9	405,337	0.7	46,000	皆増

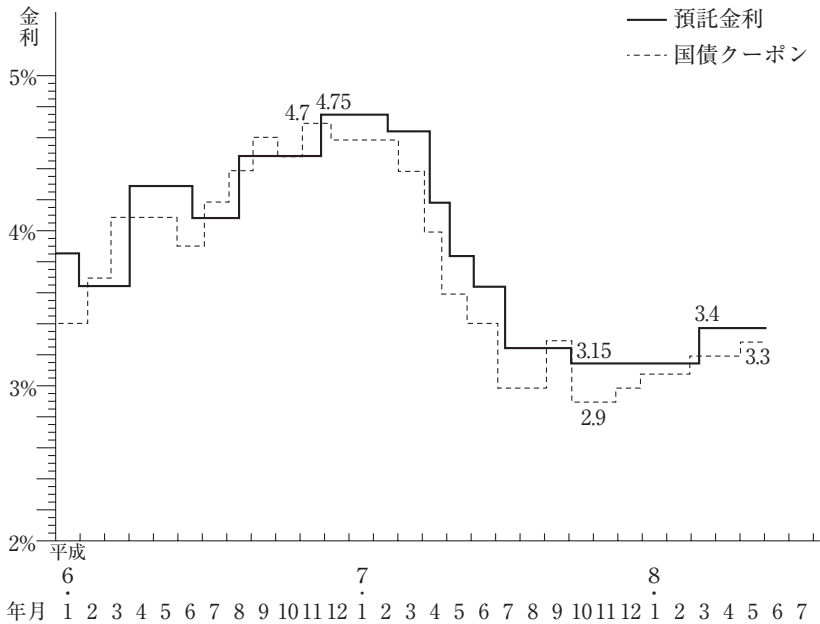
(注) 国債引受は新規財源債である。

(資料21) 主な政府関係金融機関の財政投融资計画(当初計画)の推移

	平成元年度	平成2年度	平成3年度	平成4年度	平成5年度	平成6年度	平成7年度	平成8年度
住宅金融公庫	50,933 (8.2)	55,930 (9.8)	64,030 (14.5)	64,785 (1.2)	69,055 (6.6)	89,632 (29.8)	106,289 (18.6)	109,098 (2.6)
国民金融公庫	20,100 (6.7)	21,245 (5.7)	22,350 (5.2)	24,540 (9.8)	27,120 (10.5)	30,000 (10.6)	32,500 (8.3)	31,900 (△1.8)
中小企業金融公庫	18,460 (2.4)	19,180 (3.9)	19,670 (2.6)	20,655 (5.0)	22,100 (7.0)	24,870 (12.5)	25,711 (3.4)	18,700 (△27.3)
日本開発銀行	10,500 (17.4)	10,910 (3.9)	12,605 (15.5)	15,370 (21.9)	20,270 (31.9)	20,720 (2.2)	19,060 (△8.0)	14,340 (△24.8)
日本輸出入銀行	8,520 (25.3)	10,120 (18.8)	11,710 (15.7)	13,555 (15.8)	14,300 (5.5)	13,800 (△3.5)	12,900 (△6.5)	10,700 (△17.1)

(単位：億円、%)

(資料22) 預託金利等の推移



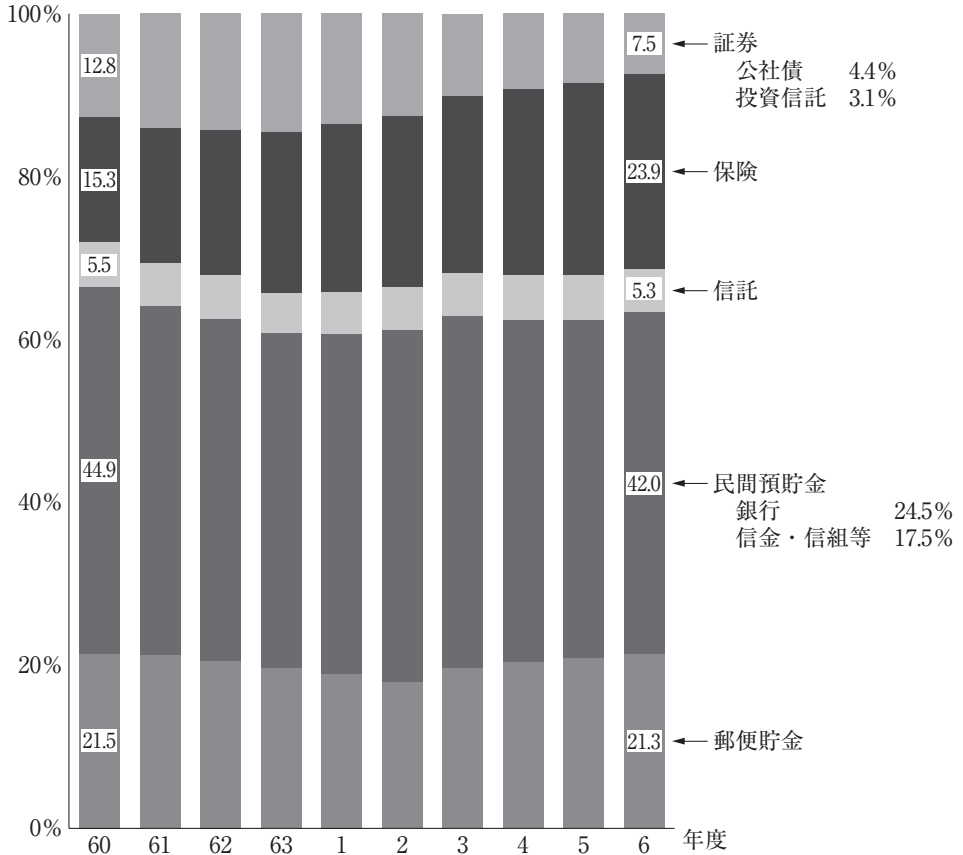
(資料23) 政府関係金融機関の平均貸付期間

	日本開発銀行	住宅金融公庫	国民金融公庫	中小企業金融公庫
平成4年度	15.4年	25.1年	6.1年	7.9年
5年度	16.4年	25.3年	6.9年	8.9年
6年度	16.7年	25.4年	7.3年	8.9年

(注) 1. 計数は、融資実績（フローベース、当初契約金額ベース）である。

2. 住宅金融公庫については、住宅金融公庫「利用者調査報告」による件数ベース。

(資料24) 郵便貯金シェアの推移



(兆円)

	昭和60	61	62	63	平成元	2	3	4	5	6	7
個人貯蓄残高	479.1	527.4	582.0	641.6	710.5	759.2	800.9	842.2	884.5	927.8	...
郵便貯金残高	103.0	110.4	117.4	125.9	134.6	136.3	155.6	170.1	183.5	197.6	213.0

(注) 1. 「信金・信組等」は、信用金庫、信用組合、農漁協組及び労働金庫である。
 2. 「証券」には株式・外国債は含まれない。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(資料) 郵政省

(資料25) 厚生年金・国民年金の収支見通し

年度	収入合計			支出合計	収支残	積立金	6年度価格 積立金
	保険料	運用収入					
	兆円	兆円	兆円	兆円	兆円	兆円	兆円
平成 7	31.6	20.6	6.2	24.5	7.1	119.9	118.1
8	33.8	22.2	6.6	26.4	7.4	127.3	123.0
9	36.1	23.7	7.0	28.4	7.7	135.0	127.9
10	37.9	24.8	7.4	30.3	7.6	142.6	132.4
11	41.4	27.4	7.9	33.2	8.2	150.8	126.8
12	45.6	30.4	8.3	37.6	8.0	158.8	130.9
13	47.6	31.7	8.7	39.9	7.7	166.5	134.5
14	49.6	33.0	9.1	42.6	7.0	173.5	137.4
15	51.6	34.2	9.5	45.3	6.2	179.8	139.6
16	56.0	37.7	9.8	49.4	6.7	186.4	129.9
17	61.3	41.8	10.2	54.9	6.4	192.8	131.8
22	78.8	55.1	11.5	75.6	3.2	216.2	122.7
27	99.4	71.6	12.3	97.1	2.3	230.0	108.4
32	125.2	92.9	13.4	118.5	6.7	254.3	99.5
37	151.6	112.8	16.3	141.5	10.1	309.7	100.7

(資料) 厚生省

(資料26) 財政投融资計画・郵便貯金残高の推移

(単位：億円、%)

年 度	財政投融资計画 (一般財投)		郵 便 貯 金		
			増 加 実 績		年度末残高
	伸 率		伸 率		
昭和54	168,327	13.1	69,156	△ 4.9	519,118
55	181,799	8.0	100,425	45.2	619,543
56	194,897	7.2	76,133	△ 24.2	695,676
57	202,888	4.1	85,350	12.1	781,026
58	207,029	2.0	81,956	△ 4.0	862,982
59	211,066	1.9	77,439	△ 5.5	940,421
60	208,580	△ 1.2	89,558	15.6	1,029,979
61	221,551	6.2	73,973	△ 17.4	1,103,952
62	237,313	7.1	69,956	△ 5.4	1,173,908
63	253,440	6.8	84,783	21.2	1,258,691
平成元	263,405	3.9	87,032	2.7	1,345,723
2	276,224	4.9	17,080	△ 80.4	1,362,803
3	291,056	5.4	193,204	1031.2	1,556,007
4	322,622	10.8	144,899	△ 25.0	1,700,906
5	365,956	13.4	134,442	△ 7.2	1,835,348
6	394,082	7.7	140,554	4.5	1,975,902
7	402,401	2.1	(154,055)	(9.6)	(2,129,957)
8	405,337	0.7			

(注) 7年度郵便貯金欄()書は速報値

(資料27) 資金運用部資金の平均貸付期間

(単位：年)

	8年度財投当初計画ベース
本省貸付金	16.0
地方貸付金	25.0
債券	9.7
全体平均	17.5

主な機関への資金運用部資金の貸付期間（平成7年度 {1995} 実績）

住宅金融公庫	23年	
日本開発銀行	15年	
住宅・都市整備公団	30年	住宅・都市整備事業
	15年	公園整備事業
	25年	鉄道・軌道事業
帝都高速度交通営団	30年	
日本鉄道建設公団	30年	貸付線建設
	25年	譲渡線建設
電源開発株式会社	30年	

(参考法令)

○資金運用部資金法(抄)

第1条 この法律は、郵便貯金(郵便振替を含む。以下同じ。)、政府の特別会計の積立金及び余裕金その他の資金で法律又は政令の規定により資金運用部に預託されたもの並びに資金運用部特別会計の積立金及び余裕金を資金運用部資金として統合管理し、その資金を确实且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せしめることを目的とする。

第7条 資金運用部資金は、次に掲げるものに運用することができる。

- 1 国債
- 2 国に対する貸付け
- 3 法律の定めるところにより、予算について国会の議決を経、又は承認を得なければならぬ法人の発行する債券
- 4 前号に規定する法人に対する貸付け
- 5 地方債
- 6 地方公共団体に対する貸付け
- 7 特別の法律により設立された法人(第3号に規定する法人を除く。)で国、第3号に規定する法人及び地方公共団体以外の者の出資のないもののうち、特別の法律により債券を発行し得るものの発行する債券
- 8 前号に規定する法人に対する貸付け
- 9 銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫又は全国を地区とする信用金庫連合会(以下この条において「金融機関」という。)の発行する債券(以下「金融債」という。)
- 10 電源開発株式会社の発行する社債
- 11 電源開発株式会社に対する貸付け
- 12 外国政府、国際機関及び外国の特別の法令により設立された外国法人の発行する債券(次項において「外国債」という。)

(出所)「財政投融资の将来」研究会「「財政投融资の将来」研究会報告書」(平成8年6月)による。

10-4 「財政投融资の将来」研究会

平成7年6月以降1年間、13回にわたり開催された本研究会は、財政投融资についてこれまで提起された様々な観点からの議論・意見を整理しつつ、財政投融资の将来について中長期的展望をも見据えながら、幅広い角度から検討・研究を行うための理財局長の私的研究会である。貝塚啓明中央大学教授を座長として、財政投融资に関する有識者、経済人、マスコミ等12名のメンバーにより構成され、検討結果を8年6月に報告書としてとりまとめ理財局長に提出した。(参考1、2)

報告書においては、政策手段としての財政投融资とその将来に関し、

- ① 財政投融资の対象分野の限定
- ② 財政投融资の規模
- ③ 高齢化社会に向けた財政投融资
- ④ 政策金融における質的補完
- ⑤ 市場との緊密な連動
- ⑥ 新たな運用・調達手段の充実
- ⑦ ディスクロージャーの充実

について提言が行われた。(参考3)

(出所)「財政投融资の将来」研究会資料。

10-5 「財政投融资の将来」研究会参考資料

(参考1)

「財政投融资の将来」研究会メンバー

座長	貝塚 啓明	(中央大学教授)
	五十畑 隆	(産経新聞客員論説委員)
	今井 敬	(新日本製鐵社長)
	岡部 直明	(日本経済新聞論説副主幹)
	川岸 近衛	(読売新聞論説副委員長)

窪田 弘 (日本債券信用銀行頭取)
 坂本 春生 (西友専務)
 鈴木 淑夫 (野村総合研究所理事長)
 恒松 制治 (前獨協大学学長)
 中西 真彦 (東京商工会議所副会頭)

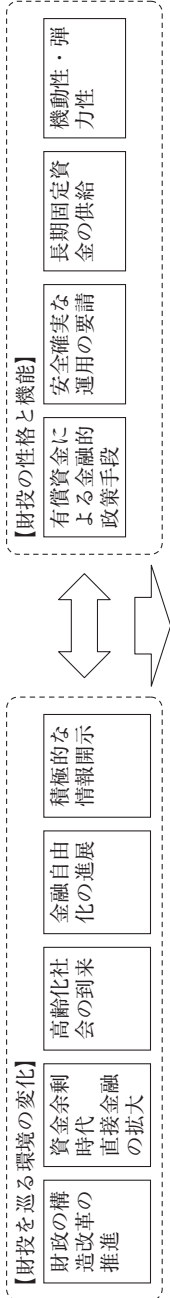
原 司郎 (高千穂商科大学学長)
 吉原 健二 (厚生年金基金連合会理事長)
 (敬称略、五十音順)

(参考2)

「財政投融資の将来」研究会の審議経過

- 第1回 7年6月26日(月) ・財政投融資の仕組みと沿革
 ・研究会の検討課題の考え方
- 第2回 7年7月24日(月) ・財政投融資システムの機能
 ～統合管理・運用システムとリスク管理
 ～財政投融資の金利システム
 ～財政投融資の対象機関、活用例
 ～財政投融資による景気調整
 ～財政投融資による資源配分
 ・主要国の財政投融資類似制度
- 第3回 7年9月18日(月) ・財政投融資に係る情報開示
 ・今後の研究会の主な論点について
 ・8年度財政投融資計画要求の概要
- 第4回 7年10月30日(月) ・主要な原資の中長期的動向
 ～郵便貯金、年金の動向～
- 第5回 7年11月20日(月) ・有償資金を活用すべき分野
 ～住宅・道路～
- 第6回 8年1月19日(金) ・有償資金を活用すべき分野
 ～政策金融～
 ・8年度財政投融資計画の概要
- 第7回 8年2月9日(金) ・公的金融の位置付け
 ～21世紀の財政投融資システム～
- 第8回 8年2月23日(金) ・公的金融の位置付け
 ～金融自由化と公的金融～
- 第9回 8年3月18日(月) ・財政投融資と財政の関係
- 第10回 8年4月8日(月) ・フリートーキング
- 第11回 8年5月17日(金) ・フリートーキング
- 第12回 8年6月11日(火) ・研究会報告書案審議
- 第13回 8年6月20日(木) ・研究会報告書案審議、報告書提出

(参考3) 「財政投融资の将来」研究会報告書の概要



【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……
 - ： 有料道路等の社会资本整備
 - ： 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さず、さらに社会资本の整備等を推進するために、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には、その分野から政策金融は撤退
 - ・ 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〕
- (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
 - ・ 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र्ट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〕
- (6) 新たな運用・調達手法の導入
- (7) デイスクロージャー
 - ・ 財投リ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〕

(出所) 「財政投融资の将来」研究会「財政投融资の将来」研究会報告書（平成8年6月20日）