

## 日本の高度経済成長を支えた財政投融資の意義と教訓

### アジアで応用する場合のヒント

江夏 あかね

#### 要 約

1. 日本が現在の多くのアジア諸国と比べても遜色のない経済成長率を誇っていた高度経済成長期の政府の財政活動を支えた仕組みとして「財政投融資」がある。
2. アジアでは、潜在的成長力を発揮するために、大規模なインフラ整備需要を抱えており、資金調達の効率化確保が重要課題となっている。本稿は、日本の高度経済成長及びそれに伴うインフラ整備を支えた財政投融資のような仕組みをアジアで今後応用する意義があるのか、そして、仮にアジアで同様の仕組みを導入する場合、どのような点に留意すれば最も効果が発揮されるのか、といった点を検証した。
3. 日本の財政投融資は、個人の郵便貯金や年金積立金等を長期・固定資金に変換することを通じて、インフラ整備等に効率的に活用する手段として、日本の経済発展に大きな役割を果たしてきたのは言うまでもない。一方で、財政投融資改革が残した教訓にもあるように、仮にアジアで日本の財政投融資のような仕組みを活用する場合、経済成長への寄与度等の効率性を確保すべく、政策コスト分析の仕組みを導入、ディスクロージャーの質の確保といった点がカギとなろう。
4. アジアで今後発生するインフラ整備需要を担う手段としては、財政投融資のみならず、様々な選択肢がある。アジアが今後も継続的に順調な経済成長をしていくためには、インフラ整備需要を担う資金調達手段を各国の状況に応じて適切に選択し（若しくは組み合わせ）、継続的に最も効率的・効果的な手段か否かを検証するといった不断の努力が求められると言える。

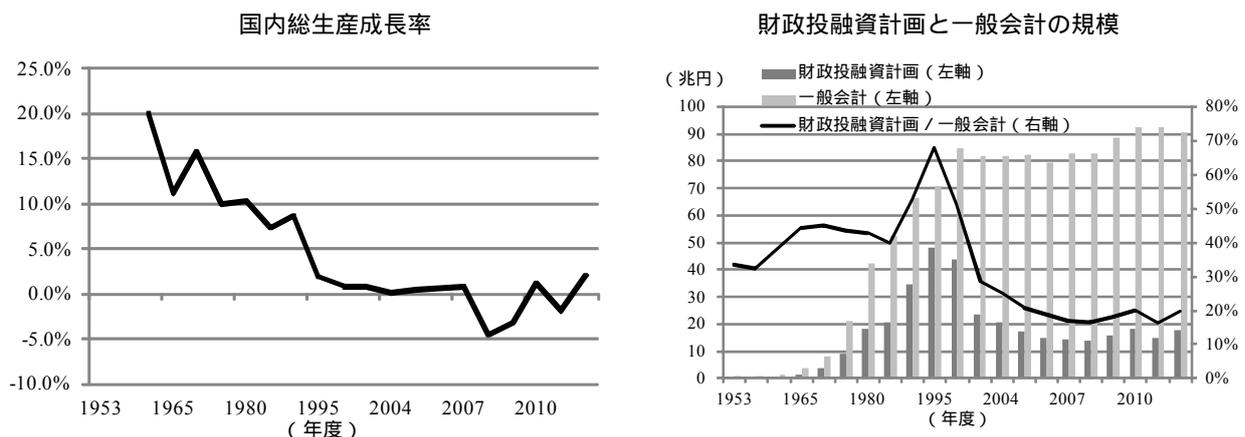
## はじめに

日本が現在の多くのアジア諸国と比べても遜色のない経済成長率を誇っていた高度経済成長期の政府の財政活動を支えた仕組みとして「財政投融資」がある（図表1参照）。日本の財政投融資は、多くの政策分野において財政面から中核的な役割を果たしてきた（図表2参照）。特に、日本が第2次世界大戦後、欧米に比較して社会資本（インフラ）が立ち遅れていることが課題となった際、財政投融資が活用され、日本の経済成長に伴う生活の利便性及び生産性向上といった目的の下、名神・阪神といった大都市間を結ぶ高速道路、旧国鉄の東海道・山陽新幹線の建設などの整備が進められた経緯がある<sup>1</sup>。

アジアでは今後、潜在的成長力を発揮するために、2010～2020年までの11年間に必要なインフラ投資額が約8兆ドルに上ると試算されている<sup>2</sup>。そして、年間約7,260億ドルの必要額に対して、公的援助資金供与額及び民間投資額を合計しても約300億ドル（2007年）にしかすぎず、資金調達ギャップは約7,000億ドルにも上る可能性が指摘されている<sup>3</sup>。このような状況下、資金調達の効率化確保は重要課題であることは言うまでもない。

諸外国には、有償資金を活用した財政投融資類似の機能が存在するが、日本とは異なった特徴を有しているケースも見られる。日本の高度経済成長を支えた財政投融資のような仕組みをアジアで今後応用する意義があるのか、そして、仮にアジアで同様の仕組みを導入する場合、どのような点に留意すれば最も効果が発揮されるのか、といった論点は検討に値すると言える。

図表1 国内総生産成長率及び財政投融資計画と一般会計の規模の推移



(注)1. 国内総生産の1980年度以降は93SNAベースの計数である。国内総生産の2011年度は実績見込み、2012年度は見通しである。

2. 財政投融資計画及び一般会計は、当初ベース。

(出所) 財務省財務総合政策研究所「財政投融資」『財政金融統計月報』第723号、2012年7月、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin\\_geppo/hyou/g723/723.htm](http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou/g723/723.htm))

<sup>1</sup> 林宏明「これからの社会資本整備」『会計検査研究』第43号、会計検査院、2011年3月、5頁。

<sup>2</sup> Asia Development Bank and Asia Development Bank Institute, *Infrastructure for a SEAMLESS ASIA*, 2009, p.167.

<sup>3</sup> 経済産業省『通商白書2010』2010年、208頁。

本稿は、日本の財政投融資の機能を明らかにする。そして、財政投融資の仕組みを発展経緯を通じて分析する。その上で、仮にアジアで日本の財政投融資のような仕組みを応用する場合の意義と課題を検討する。

図表2 これまでの財政投融資の活用事例

分野	事例	
住宅	住宅・都市整備公団	多摩ニュータウンの整備、都市の再開発（みなとみらい21）等
	住宅金融公庫	住宅建設のための融資（1950年～2006年：1,941万戸）
中小企業	中小企業金融公庫・ 国民生活金融公庫	民間金融機関からの融通が困難な中小企業等に対する融資 （ソニー（株）、京セラ（株）等の創業期・成長期に融資）
	農林漁業金融公庫	農林漁業者に対する長期資金の融資
農林漁業	農用地整備公団	農業の生産性向上、農業構造改善のための農用地及び土地改良 施設の整備等
	教育・福祉・ 医療	日本育英会 国立病院特別会計
社会資本整備	日本道路公団	東名、名神高速自動車道等の建設
	日本鉄道建設公団・ 帝都高速度交通営団	長野新幹線等の建設、地下鉄の建設等
	空港整備特別会計等	東京国際空港（羽田）の沖合展開・再拡張、成田国際空港の建設等
	水資源開発公団	水資源の開発・利用のため、奈良俣ダム、早明浦ダム等の建設
環境	環境事業団	公害防止施設の整備等
	電源開発（株）	電力供給のためのダム建設等（御母衣ダム）
	日本開発銀行	基幹産業（電力・鉄鋼・鉄道等）に対する長期資金の供給、事業再生フ ァンドへの出資等
産業	エネルギー対策特別会計	石油・LPガスの備蓄（志布志国家石油備蓄基地）
	国際協力	日本輸出入銀行・ 海外経済協力基金
地方	地方公共団体	上下水道・学校教育施設・廃棄物処理施設整備、災害復旧事業等

（注） 組織等の名称は、特殊法人等改革等を経て変更になっている場合がある。

（出所） 財政投融資に関する基本問題検討会「今後の財政投融資のあり方」財政投融資に関する基本問題検討会第7回資料、2007年9月25日、5-7頁

（[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_filp/proceedings/material/kihonmondai/190925\\_04.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/kihonmondai/190925_04.pdf)）

## ．財政投融資の機能

財政投融資は、「中小企業の金融支援、病院や福祉施設の建設整備、資源の獲得といった政策を実現するための、国による長期・低利資金の融資、出資活動」<sup>4</sup>である。

政府が実施する財政政策の手段としては、（1）返済義務を課さないことが前提の租税を中心とした「無償資金」、（2）元利の返済、利子・配当等の将来のリターンが必要な「有償資金」、といった2つの財源がある。財政投融資は、「国の信用や制度を通じて集められる各種公的資金を原資として行われる」<sup>5</sup>という意味で、後者の「有償資金」による財政政策機能と位置付けられる。

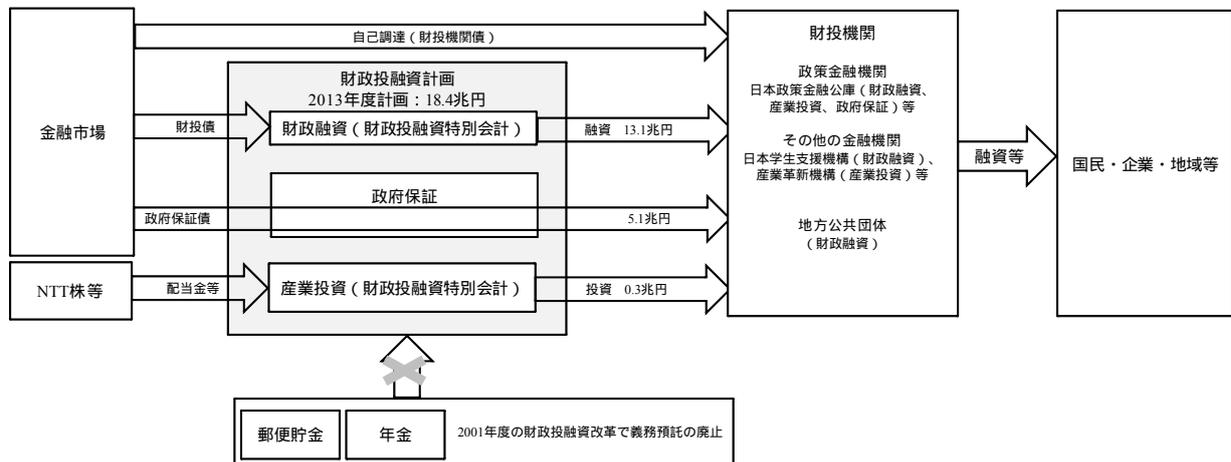
<sup>4</sup> 財務省理財局『財政投融資レポート2012』2012年。

<sup>5</sup> 林健久『財政学講義〔第3版〕』東京大学出版会、2002年、129頁。

財政投融資は、財政政策の枠組みの中で、租税や国債を中心とした国の一般会計予算を補完する役割があることから、「第2の予算」と呼ばれることがある<sup>6</sup>。財政機能の観点からは、(1)「資源配分の調整機能」(市場メカニズムに完全に委ねてしまうと十分に供給されない財・サービスを政府が供給する機能)、(2)「経済の安定化機能」(経済情勢の変化に応じて必要な資金供給を行い、急激な経済の変動を緩和する機能)、を担っている。

財政投融資は、国全体の立場から政策目的を最も効率的・効果的に推進するために、有償資金と財政投融資対象機関とを金融的手法でつなぐ財政政策実現の仕組みである(図表3参照)。財政投融資は、国の財政政策と一体となって機能するため、国の財政金融政策等と整合性をとりながら行う必要がある。そのため、国の予算編成と並行して財政投融資計画が策定され、国会の議決を受けることとなっている。なお、財政投融資計画においては、5年以上の長期の資金運用が対象とされている。

図表3 財政投融資の仕組み



(出所) 財務省「財政投融資の仕組み」、財務省「平成25年度財政投融資計画」2013年1月29日、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp\\_report/zaito2012/pdf/h2-1.pdf](http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp_report/zaito2012/pdf/h2-1.pdf)、<http://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2013/h25seifuan/zt007.pdf>)

## ・ 財政投融資の仕組みと歴史的展開

財政投融資の仕組みは、2001年度に実施された財政投融資改革の前後では内容が大きく異なる。そのため、以下では、(1)第二次世界大戦後～財政投融資改革前、(2)財政投融資改革後～現在、に分けて、発展の歴史を分析する。

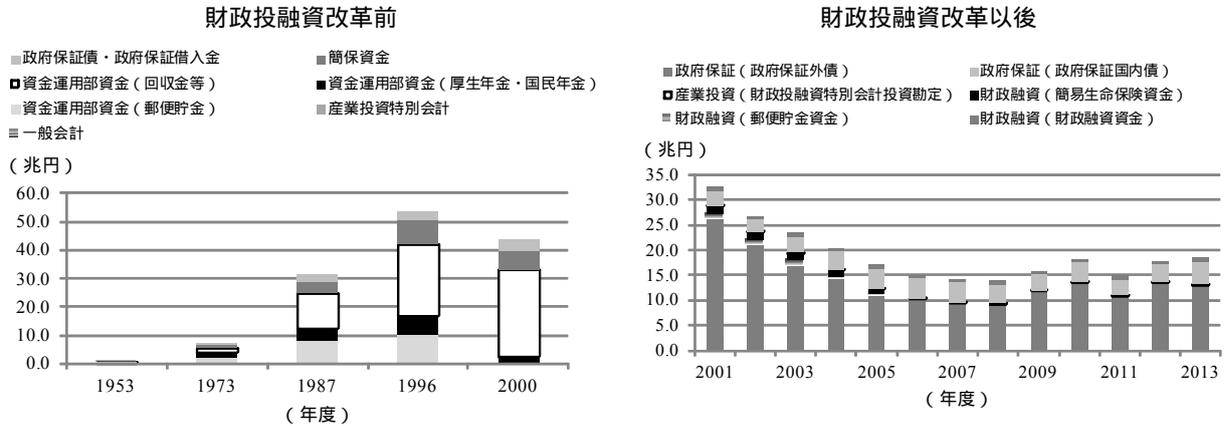
1. 第二次世界大戦後～財政投融資改革前の財政投融資
- 1) 財政投融資改革前の財政投融資を支えた4つの原資

財政投融資改革前の「入口」部分となる原資は、改革前後でその構成が大きく異なる。財政投融資改革前の財政投融資の伸びを支えたのは、郵便貯金等を中心とした4つの原

<sup>6</sup> 杉本有造「財政投融資」金澤史男編『財政学 初版第5刷』有斐閣、2011年、158-159頁。

資（資金運用部資金、簡易生命保険資金〔簡保資金〕、産業投資特別会計〔産業投資勘定<sup>7</sup>〕及び政府保証）である（図表4左参照）。

図表4 財政投融資原資区分等の推移



- (注) 1. 当初予算ベース。  
 2. 「産業投資特別会計」の1953年度には「見返資金」を含めている。  
 3. 財政投融資制度の改革に伴い、2001年度から財政投融資計画に政府保証外債を加える等、原資区分等の変更を行った。  
 4. 「財政投融資特別会計投資勘定」の2001年度の金額は、「産業投資特別会計」の金額である。
- (出所) 財務省財務総合政策研究所『財政金融統計月報』各号、財務省「平成25年度財政投融資原資見込」2013年1月29日、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin\\_geppo/index.htm](http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/index.htm)、<http://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2013/h25seifuan/zt008.pdf>)

1 つ目の資金運用部資金は、郵便貯金及び国民年金や厚生年金への拠出金が旧大蔵省資金運用部で管理する資金運用部特別会計に預託され、一元管理される。これに加えて、特別会計の余裕金<sup>8</sup>や国家公務員等共済組合の積立金の一定割合、以前に財投機関に貸し付けた資金のうち資金運用部に償還された回収金が合わさり、資金運用部資金を構成している。

2 つ目の簡保資金は、簡易生命保険（簡保）及び郵便年金特別会計の余裕金、積立金、回収金等から構成される。簡保資金は、1953年4月から、郵政省（当時）により自主運用されてきた。しかし、簡保資金の一定部分が財政投融資への協力（財投協力）という形で計上されていた。

3 つ目の産業投資特別会計（産業投資勘定）は、かつて同会計で行った貸付金の利子や回収金、同会計が出資した日本輸出入銀行（当時）や日本開発銀行（当時）からの納付金等から構成される。加えて、1986年度からは日本電信電話株式会社（NTT）株式等の一部をこの会計に帰属させ、その配当金収入も産業投資特別会計の財源に充当することとなった。

<sup>7</sup> 産業投資特別会計（産業投資勘定分）は2008年度に財政融資資金特別会計と統合され、財政投融資特別会計となった。

<sup>8</sup> 国債整理基金特別会計が国債を保有する場合は除く。

4 つ目の政府保証は、財政投融资改革前後で基本的には同じ仕組みとなっており、財政投融资対象機関に対して、政府が保証を付与することを通じて、必要資金を民間金融市場から円滑かつ有利に調達するのを助けるものである。

4 つの原資の中で最も注目されるのは、財政投融资改革以前まで長らく全体の 8 割程度を担ってきた資金運用部資金である。特に、郵便貯金は、高度経済成長期にその残高が大きく拡大したこともあり、1970 年代には財政投融资の原資の 4~5 割を占めるほどの中核的位置付けとなった<sup>9)</sup>( 図表 4 左参照)。郵便貯金が家計の貯蓄に占める割合を見ると、1950~1980 年代までは概ね 10%程度で推移してきたが、1990 年代以降は 20%前後で推移している。林(2002)は、「諸外国の例でも、一般的に福祉国家化が進めば政府の手許に社会保険掛金が積み立てられるのが通例であるが、日本ではそれをはるかに凌ぐ膨大な郵便貯金をもっているのが特異な点であり、それが日本の財投を世界に例のない強大なものたらしめる根拠となっている」<sup>10)</sup>と指摘している。

このように、郵便貯金に国民の資金が集まってきた背景としては、(1)「郵便局は郵政事業の関係で全国に店舗網があり、民間金融機関が採算割れのために立地できない過疎地にも店舗がある」こと、(2)「わが国の国民性の問題として、政府に対する信用が厚く、国民は安心して貯蓄を郵便局に貯金する」こと、が挙げられる<sup>11)</sup>。さらに、郵便貯金の主力商品である定額貯金は、長期固定金利でありながら、預入れ 6 ヶ月後からは引出しが自由という民間金融機関では提供できないような貯金者に有利な条件であったことも郵便貯金残高の増加に寄与した。ただし、高度経済成長期後、特に 1980 年代に入って民間との競争が激化するにつれて、既存の郵便貯金のあり方が根本から問題とされ、金利自由化とともに定額貯金の優位性が抑制されるようになった。

## 2) 財政投融资改革前までの財政投融资の規模の変遷

### A. 戦後復興期~高度経済成長期

政府が資金を保有して何らかの形で運用するということは明治時代の初めから実施されていたが、現在のような形式の整った財政投融资計画が始まったのは、第二次世界大戦後の 1953 年のことであった<sup>12)</sup>。制度が確立した 1953 年度から 1950 年代前半にかけて、財政投融资は戦後復興資金として大きな役割を果たした。その後、1950 年代後半から 1970 年代初頭までの高度経済成長期においては、経済成長率が 10%前後で推移する中、財政投融

<sup>9)</sup> 郵便貯金の残高は、1960 年代には 1 兆円の台を超えたが、1972 年度には 10 兆円、1985 年度には 100 兆円を超え、2000 年 2 月には 262 兆円に達した。郵便貯金(現在は貯金)は、その後の公社化、民営化の過程を通じて、2013 年 3 月末には 175 兆 6,353 億円となっている。(出所: ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター『郵便資金等の動向(平成 23 年度)』2012 年、61 頁、株式会社ゆうちょ銀行「平成 25 年 3 月期 個別財務諸表の概要」2013 年 5 月 15 日、5 頁、杉本有造「財政投融资」金澤史男編『財政学 初版第 5 刷』有斐閣、2011 年、167 頁)

<sup>10)</sup> 林健久『財政学講義〔第 3 版〕』東京大学出版会、2002 年、133 頁。

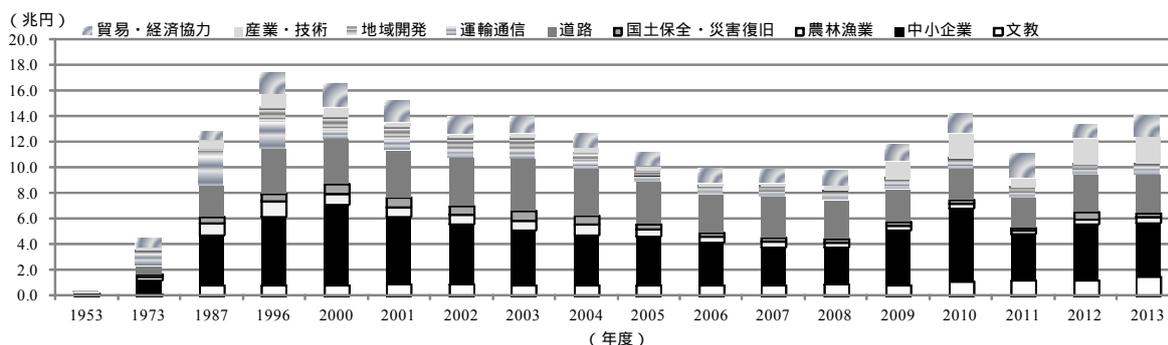
<sup>11)</sup> 小西砂千夫「金融自由化と財政投融资」吉田和男・林宣嗣・神野直彦・飯野靖四・井堀利宏・小西砂千夫編『財政システム〔初版第 2 刷〕』有斐閣、1999 年、283 頁。

<sup>12)</sup> 林健久『財政学講義〔第 3 版〕』東京大学出版会、2002 年、137 頁。

資の規模は約5倍に拡大した。

財政投融资の「出口」部分に当たる資金用途を見ると、戦後経済復興期には基幹企業の育成に力点が置かれていたが、高度経済成長期に入った頃から、経済成長や経済構造の転換を促進する分野のみならず、欧米より遅れていたインフラ整備や国民のマイホーム願望に応えるべく住宅といった分野にも活用された。さらに、高度経済成長期には中小企業対策や道路建設による公共事業の推進にもう1つの軸が置かれた（図表5参照）。

図表5 財政投融资用途別分類の推移（一般財政投融资・当初計画ベース）



（注） 用途別分類表は、1961年の資金運用部資金法改正により作成されるようになったものであり、1953年度は、1961年度以降の基準で分類した一応の計算である。

（出所） 財務省財務総合政策研究所『財政金融統計月報』各号、財務省「平成25年度財政投融资用途別分類表」2013年1月29日、より野村資本市場研究所作成（[http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin\\_geppo/index.htm](http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/index.htm)、<http://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2013/h25seifuan/zt009.pdf>）

このような「出口」部分の財政投融资の活用分野を担うべく、財政投融资対象機関も増加し、高度経済成長期には政策目的や業態別に応じて様々な財投対象機関が出揃った。特定の産業分野や業態への資金配分に関しては、日本開発銀行（当時）などの政策金融機関が中心的役割を果たした。また、中小企業対策においては、中小企業金融公庫（当時）、国民金融公庫（当時）等がその役割を担った。一方、インフラ整備については、高速道路関係では日本道路公団（当時）等、空港関係では新東京国際空港公団（当時）等への財政投融资資金の配分といった手法がとられた。さらに、住宅建設に関しては、住宅・都市整備公団（当時）等に加えて、関連する融資は住宅金融公庫（当時）を通じて行われた。その結果、財政投融资対象機関数は、1953年度当時の14機関から、1955年度には20機関となり、1965年度には48機関と、当初に比して3倍超となった<sup>13</sup>。

なお、この時期は、国の一般会計の規模も急速に拡大したため、財政投融资は一般会計の3~4割程度の規模で推移している。しかし、財政投融资は、1965年度に国債発行が始まったのに伴い、国債消化の円滑化の観点から、資金運用部で国債引受が行われるようになったという意味で、財政面でも一般会計に寄与し始めた。

<sup>13</sup> 吉田和男・小西砂千夫『転換期の財政投融资』有斐閣、1996年、91-94頁。

## B. 高度経済成長期の終焉～財政投融资改革前まで

財政投融资は高度経済成長期の終焉とともに位置付けが変化するようになる。日本経済は、1970年代に2度のオイルショックを経て、高度経済成長期は終わりを迎え、経済成長率が3%近辺といった安定成長期へと移行した。この時期には、企業の投資意欲が高度経済成長期より減退し、資金供給が資金需要を上回る状況に変化してきた。そして、1980年代後半からは、円高と貿易収支の黒字に起因する過剰流動性によりバブル経済が進行し、その後1990年代に入りバブル経済が崩壊し、経済状況が大幅に悪化した。

1970年代後半から1980年代前半にかけては、住宅・中小企業向けの投融资が増加したほか、生活環境整備を加えると、全体の6割近くを占めるようになった。この頃には、大都市圏を中心とした大規模なニュータウンや研究学園都市の開発、地方産業拠点の建設、大規模年金保養基地（グリーンピア）の設置等といった採算性が必ずしも高くない事業も財政投融资が活用されるようになった。その後、バブル経済崩壊後の1990年代においては、経済対策として公共事業が推進される中、住宅・生活環境整備に対する投融资が増大し、財政投融资全体の半分を占めるようになった。

財投対象機関数は、1975年度には52機関、1985年度には51機関となったが、1980年代に電電公社（当時）、日本航空株式会社（当時）及び日本国有鉄道（国鉄、当時）が民営化され、財投対象外になった。しかし、国鉄の民営化を通じて新たに日本国有鉄道清算事業団（国鉄清算事業団）、新幹線鉄道保有機構等が対象に加わったこと等を受けて、1987年には65機関となった。ただし、旧国鉄関係機関のうち国鉄清算事業団を除く5機関が財政投融资対象外となった結果、1995年度には60機関が対象となった<sup>14</sup>。

一方、財政投融资の規模の変遷を見ると、1970年代～1980年代前半頃までは、政府が大量の国債を増発して景気対策を展開したこともあり、政府の一般会計の規模が大幅に拡大した結果、財政投融资の規模は対一般会計比3～4割に留まった。一方、1980年代後半からは、円高と過剰流動性によるバブル経済の振興とバブル経済崩壊後の景気対策が財政投融资に依存して推進された時期で、財政投融资の規模は、対一般会計比4割程度から1990年代半ばには7割程度にまで拡大した。

なお、上述の1965年度から始まった国債引受は、ピーク時の1980年代には国債発行額の3割程度にまで達した。この頃の財政投融资は、公共事業や政策金融面における機能のみならず、税収の落ち込みの中で一般会計の歳入自体も下支えした。しかし、1990年代に入った頃から、民間消化能力の向上等を受けて、引受額自体は減少し、2000年度にはゼロになったものの、残高ベースで見ると、2000年度には国債発行残高の約2割が資金運用部によって引き受けられている状況となっていた<sup>15</sup>。

他方、1987年度からは、資金運用事業が始まる。資金運用事業には、郵貯の金融自由化対策資金と年金の財源強化事業の2つがある。このうち、郵貯については、それまで全額

<sup>14</sup> 吉田和男・小西砂千夫『転換期の財政投融资』有斐閣、1996年、95-98頁。

<sup>15</sup> 渡瀬義男「国債運用面から見た財政投融资制度の改革と課題」『レファレンス』第57号第12号、国立国会図書館調査及び立法考査局、2007年12月、19頁。

が資金運用部に預託されていた郵便貯金の一部が自主運用されることとなった。具体的には、郵便貯金が一旦預託した資金運用部から財投の枠内で貸付を受け、その資金を市中で債券等で運用して、運用部への一括預託では得られない高収益を目指し、それぞれの自己財源を涵養しようとするものである。資金運用事業の目的は、公的金融制度である郵便貯金が急速に展開する金融自由化に対応することなどにあった<sup>16</sup>。資金運用事業は、1987年度に新規運用額 2 兆円で始まり、2001 年度の財政投融資改革前まで続いたが、2000 年度末には運用残高が約 57.4 兆円に達していた。これらの資金は、大部分が国債・地方債等の公的セクターの債券で運用されていた。

一方、バブル経済崩壊後の財政投融資においては、市場金利と財投金利の逆転現象が見られた。すなわち、金利自由化等の流れの中で、資金運用部資金への預託金利も低水準に抑制されていたものが従来の水準に比して引き上げられた結果、財投対象機関への貸出金利が市中金利よりも割高となり、財政投融資対象機関の民間金融機関に対する競争力が急速に低下し、財政投融資資金の運用残が膨らむようになった<sup>17</sup>。運用残は、2000 年度には約 9 兆円にも達していた。

## 2. 財政投融資改革～現在：財政投融資改革を経た現在の財政投融資

### 1) 財政投融資の仕組みの見直しに向けた動き

1990 年代には、国の一般会計において、特例国債依存体制からの脱却が 1991～1993 年度の僅か 3 年間しか続かなかったこともあり、国の財政再建が主要政策課題となった。そして、橋本内閣下（当時）で「財政構造改革の推進に関する特別措置法」（財政構造改革法）が 1997 年 1 月に成立した<sup>18</sup>。その後、同内閣下で検討された中央政府再編の一環として、戦後続いてきた財政投融資制度の仕組みを大幅に変更するといった財政投融資改革が検討されるようになった。

財政投融資をめぐるのは、国内の貯蓄を社会資本の整備などに活用する政策手段として効果を創出してきたが、経済の成熟化、市場メカニズムの整備が進むなかで、（1）郵便貯金・年金積立金の資金運用部への預託義務が、特殊法人<sup>19</sup>等の肥大化、非効率化を招いた可能性、（2）預託者側（年金財政等）の事情に配慮した預託金利の設定となっていたことから、貸付金利が割高になり、財投機関の調達コスト高の要因となっている可能性、（3）国からの補助金等の政策コストを十分に分析しないままに融資していたために後年度の国

<sup>16</sup> 杉本有造「財政投融資」金澤史男編『財政学 初版第 5 刷』有斐閣、2011 年、171 頁。

<sup>17</sup> 預託金利と同水準で財政投融資対象機関に貸し付けられる。（有馬敏則「財政投融資資金と証券市場 リスク管理との関係で」『滋賀大学経済学部研究年報』第 11 巻、滋賀大学、2004 年、7 頁）

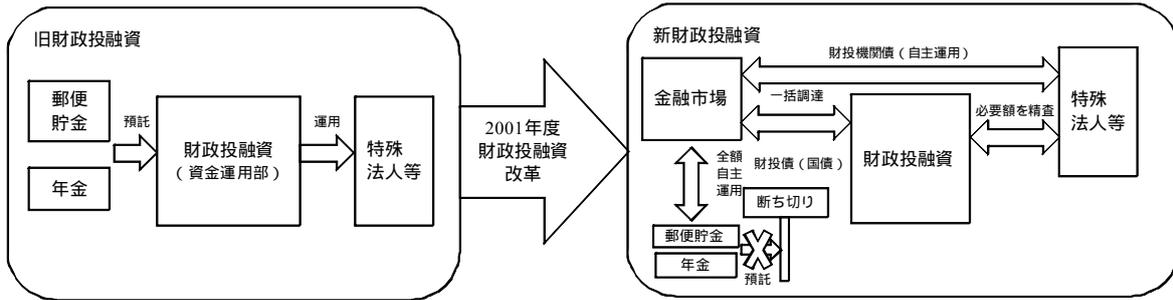
<sup>18</sup> ただし、小淵内閣（当時）の下、財政構造改革法の条文の殆どを停止する「財政構造改革の推進に関する特別措置法の停止に関する法律」（財政構造改革法停止法）が 1998 年 12 月に制定された。

<sup>19</sup> 特殊法人：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立すべきものとされる法人（独立行政法人を除く、総務省設置法第 4 条第 15 号）。政府が必要な事業を行おうとする場合、その業務の性質が企業の経営に馴染むものであり、これを通常の行政機関に担当させても、各種の制度上の制約から能率的な経営を期待できないとき等に、特別の法律によって独立の法人を設け、国家的責任を担保するに足る特別の監督を行うとともに、その他の面では、できる限り経営の自主性と弾力性を認めて能率的経営を行わせようとする法人を指す。

民負担の増大を招いた可能性、等が指摘された。

このような状況を踏まえて、財政投融資制度の効率化を図り、市場原理と調和のとれたものとするべく、財政投融資改革が2001年度に行われた。

図表6 財政投融資改革のイメージ



(注) 1. 簡略化のため、政府保証、産業投資は省略している。

2. 簡易生命保険については、財政投融資改革前より預託義務はなかった。

(出所) 財務省理財局『財政投融資レポート2012』2012年、7頁

([http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp\\_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf](http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf))

## 2) 財政投融資改革の内容

財政投融資改革では、従来の財政投融資の資金の流れにメスが入られた(図表6参照)。財政投融資の「入口」に関しては、それまでの郵便貯金・年金積立金等の資金運用部への預託義務が廃止され、全額自主運用(原則市場運用)される仕組みが導入された<sup>20</sup>。そして、財政投融資に必要な資金は、国債の一種である財政投融資特別会計国債(財投債)の発行により、全額市場から調達されることとなり、必要な資金需要に応じた効率的な資金調達を行うことが可能となった。これらを通じて、財政投融資の原資は財投債が中心となったほか、「入口」部分の3つの資金供給方法(財政融資、産業投資、政府保証)のうち、財政融資が中核を成すようになった(図表4右参照)。

財政投融資改革を通じて、「入口」から「出口」まで連結していることにより錯綜していた問題が解きほぐされた<sup>21</sup>。財政投融資改革前には、10年国債の金利に0.2%程度上乗せした金利が「入口」部分の郵便貯金・年金積立金等に支払われてきたため、「出口」の財政投融資対象機関の資金調達コストが高む傾向にあったが、財政投融資改革以降には、財投債を通じて各年限の国債金利による借入が可能となったため、財投機関の資金調達コス

<sup>20</sup> 現在、郵便貯金についてはゆうちょ銀行、年金積立金については年金積立金管理運用独立行政法人が各々の目的、運用方針により自主的な経営判断で市場で運用している。

<sup>21</sup> 岩本康志「財投債と財投機関債」『フィナンシャル・レビュー』第47号、大蔵省財政金融研究所、1998年10月、135頁。

トは多くのケースにおいて低下した<sup>22</sup>。

加えて、財政投融资改革前は、資金運用部資金の調達期間が主として7年間の郵便貯金・年金積立金等の預託金であった一方、資金の運用が主に5～30年の貸付であったことから、運用と調達の期間のミスマッチに伴う金利変動リスクを抱えていた。しかし、財政投融资改革以降は、財投債の発行は多様な期間（2～30年）で行われるようになったほか、資金の運用においても、10年毎の貸付金利見直し制を選択可能とするなどの融通条件の見直しが行われた。これらを通じて、金利変動リスクの縮減が進むこととなった。

一方、財政投融资の「出口」の観点からは、財投機関が行う財政投融资対象事業についても、民業補完の観点から見直しを実施された。また、財投機関については、必要な事業の資金調達は財投機関自身が自らの信用力で財投機関債を発行することとされた。さらに、財投機関の規律確保に加えて財投対象事業の妥当性や財投機関の財務の健全性に関する判断材料の提供といった観点から、政策コスト分析の導入・充実等を通じて、情報開示の一層の徹底が図られた。

### 3) 財政投融资改革以降の各種改革の流れ

財政投融资改革以降に、旧財政投融资制度の「入口」や「出口」の各部分についても改革が進められた。主なものとしては、(A)特殊法人等改革、(B)政策金融改革、(C)郵政改革、が挙げられる<sup>23</sup>。

#### A. 特殊法人等改革

国の財政再建が進められる中、財政投融资の「出口」部分に当たる特殊法人等に対する財政支出にも注目が集まった。そして、2001年12月に閣議決定された特殊法人整理合理化計画においては、法人の形態である「器」の見直しにとどまるべきではなく「中身」である法人の事業の見直しが重要との認識の下、全法人の事業の徹底した見直しを行い、これを踏まえ、組織形態について廃止・統合・民営化等・独立行政法人<sup>24</sup>化といった措置が講じられた。

そして、(1)2009年4月時点で改革対象とされた163法人のうち、9割強に当たる148法人に対して、廃止・統合・民営化等・独立行政法人化などの法律改正等に関する措置、(2)改革前(2001年度)に比して、特殊法人等から移行する独立行政法人分を含め2008

<sup>22</sup> 富田俊基『財投改革の虚と実』東洋経済新報社、2008年、123頁。

<sup>23</sup> その他、財政投融资改革以降の取組みの一環として、特別会計改革、資産・債務改革等の国家財政の重要課題について、(1)財政融資資金特別会計の金利変動準備金の取り崩しと国債整理基金特別会計への繰入、(2)財政融資資金特別会計と産業投資特別会計の統合、(3)財政融資資金貸付金の証券化、等が実施された。(財政投融资に関する基本問題検討会「今後の財政投融资の在り方について」2008年6月、1頁)

<sup>24</sup> 独立行政法人：1998年6月に公布された中央省庁等改革基本法で、法律として明文化された法人である。国民生活や社会経済の安定などの公共上の見地から確実に実施されることが必要な事務・事業であって、国が自ら直接に実施する必要のないもののうち、民間に委ねた場合には必ずしも適切に実施されないおそれがあるものを行うために設立される。

年度では約 2 兆円の財政支出を削減、といった成果を得ている<sup>25、26</sup>。

## B．政策金融改革

財政投融资の「出口」部分が焦点となった特殊法人等整理合理化計画においては、公的金融の対象分野、規模、組織の見直しを行うこととされた。そして、2006 年 6 月に決定された「政策金融改革に係る制度設計」において、「官から民へ」の観点から、民業補完に徹し、(1)政策金融として必要な機能に限定し、これを残した上で政策金融機関を再編し、政策金融の貸付残高の対 GDP 比を半減するとともに、(2)民間金融機関も活用した危機対応体制を整備し、(3)効率的な政策金融機関経営を追求する、との基本原則が掲げられた。その後、政策金融改革関連法が 2007 年 5～6 月に成立し、2008 年 10 月の各金融機関の新体制への始動となった。

改革を通じた再編により、(1)2008 年 10 月に株式会社日本政策金融公庫（日本公庫）が発足<sup>27</sup>、(2)日本政策投資銀行（当時）と商工組合中央金庫（当時）が 2008 年 10 月に特殊会社<sup>28</sup>化され、その後、移行期間を経て完全民営化、(3)公営企業金融公庫（当時）が 2008 年 10 月に廃止され、地方公共団体が共同して地方公営企業等金融機構（当時）を設立<sup>29</sup>、という 3 つの道をたどることとなった。ただし、その後の金融危機を通じた景気悪化や 2011 年 3 月に発生した東日本大震災といった制度設計が行われた際には想定されなかった国内外の社会・経済状況の変化を受けて、各機関は国の喫緊の政策において、当初想定されたよりも大きな役割を担う傾向が見られている。

## C．郵政改革

財政投融资改革を通じて、「入口」部分の郵便貯金の全額預託義務が廃止されたものの、国の行財政改革においては、郵便貯金の事業主体にも焦点が当たった。前述のとおり、1980 年代頃から、定額郵便貯金といった有利な商品を主軸にしてきた郵便貯金が民間銀行の個人預金の伸びを上回って急増し始めた。その頃から、郵便貯金と民間金融の競合が顕在化するようになり、郵政民営化が政策課題として上るようになった。

そして、橋本内閣下（当時）では当初、行政改革の流れで郵政民営化が検討されたが、1998 年 6 月に成立した中央省庁等改革基本法においては、「民営化等の見直しは行わない

<sup>25</sup> 内閣官房行政改革推進室「特殊法人等改革の成果」2009 年 4 月。

<sup>26</sup> なお、独立行政法人をめぐっては、(1)独立行政法人通則法が 2001 年 1 月に施行された後約 6 年が経過したタイミングとなる 2007 年 12 月に 101 法人を抜本的に見直すことを目的とした「独立行政法人整理合理化計画」、(2)政権交代後の 2009 年 12 月に「独立行政法人の抜本的見直しについて」、そして、抜本改革の第 1 段階として 2010 年 1 月に「独立行政法人の事務・事業の見直しの基本方針」が各々閣議決定されている。（出所：内閣官房行政改革推進室「独立行政法人改革の概要」）

<sup>27</sup> 沖縄振興開発金融公庫は当初、2012 年度以降に日本公庫に統合される予定だったが、「沖縄振興特別措置法の一部を改正する法律」を通じて、統合のタイミングが 2022 年度以降に変更された。また、日本公庫の国際部門としての役割を担ってきた国際協力銀行は、2012 年 4 月に日本公庫から分離・独立し、株式会社国際協力銀行（JBIC）として発足した。

<sup>28</sup> 特殊会社：特殊法人のうち会社法上の株式形態をとるもので、国が株式の全部又は一部を保有するものを指す。

<sup>29</sup> 地方公営企業等金融機構（当時）は、2009 年 6 月に地方公共団体金融機構に改組された。

ものとする」と明記され、郵便・貯金・年金の3事業一体の公社とすることとされた。そして、2003年4月に郵政3事業が総務省郵政事業庁（当時）による国営事業から日本郵政公社に移管された。

しかし、以前から郵政民営化を主張してきた小泉純一郎氏が2001年4月に内閣総理大臣に就任<sup>30</sup>したほか、公社化以降も民間セクターと競合する公営事業としての性格を有する実態等を受けて、郵政民営化に向けた検討が重ねられた。そして、2005年に郵政民営化関連法が公布され、2007年10月には日本郵政株式会社と4つの事業会社に分かれ、民営化された。その後、郵政民営化の見直しが行われ、2012年10月に郵便事業株式会社と郵便局株式会社が統合され、日本郵政グループは現行の5社体制から4社体制へと再編された。

#### 4) 財政投融資改革の効果

##### A. 財政投融資の規模の縮減

財政投融資改革の一環としての個別事業の見直しや、旧財政投融資制度の「入口」や「出口」の各部分についても改革が進められた結果、財政投融資の規模は大幅に縮減された。特に、個別事業の見直しについては、財政制度等審議会財政投融資分科会により2004～2005年にかけて、政策的必要性及び財務の健全性という2つの観点から総点検が行われた。そして、債務超過に陥っていた機関に対して業務方法の改善等が要請されたほか、2005年7月には財投機関に対する実地監査体制が発足した。さらに、2005年度には抜本的な事業見直し等の条件を満たした機関に対して、補償金を免除した繰上償還を認めた。その結果、各財投機関の事業規模の合計<sup>31</sup>は、ピークであった1996年度の約60.4兆円に比して、2007年度には約4割程度となる約26.5兆円にまで減少している<sup>32</sup>。

財政投融資計画の規模（フロー・ベース）は、2007年度までは順調に縮小してきた。ただし、2008年度以降は金融危機及び東日本大震災への政策対応等を背景に規模は再び増加している<sup>33</sup>。一方、残高（ストック・ベース）では、2013年度にはピーク時（2000年度、約417.8兆円）の約4割に当たる約177.2兆円にまで縮小予定となっている（図表7左参照）。財政投融資改革に伴う財政投融資計画の規模の縮減を背景として、民間金融機関から家計への資金フローが増加するなどの民業補完の確保といった効果も得られた。

##### B. 財投機関債の発行状況

財政投融資改革の結果、2001年春に発行が始まった財投機関債は、財投機関が民間の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である。財投機関債の発行額は当

<sup>30</sup> 任期は、2001年4月26日～2006年9月26日までであった。

<sup>31</sup> 郵便貯金、簡易生命保険、年金積立金による資金運用事業を除く。

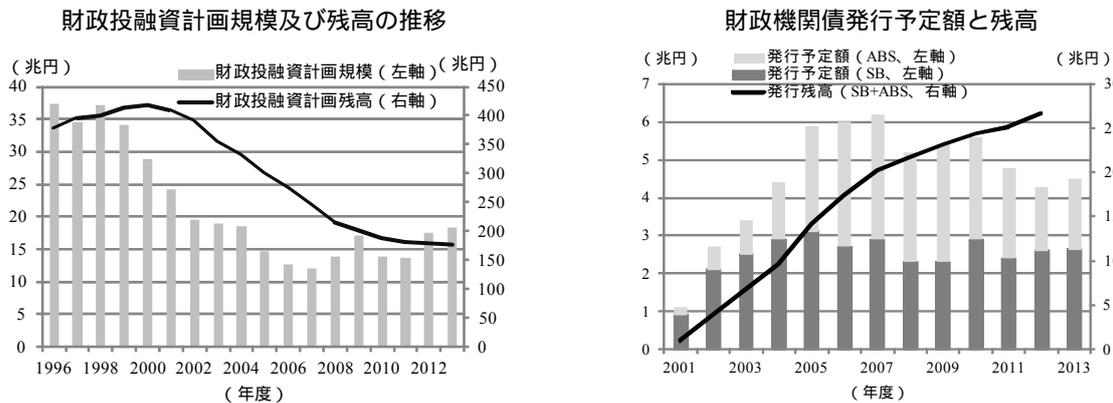
<sup>32</sup> 富田俊基『財投改革の虚と実』東洋経済新報社、2008年、124頁。

<sup>33</sup> リーマン・ショック後の経済金融危機への財政投融資を通じた対応としては、中小・小規模事業者向けのセーフティネット貸付、危機対応業務、海外事業支援緊急業務が挙げられる。一方、東日本大震災への財政投融資を通じた対応としては、企業等金融支援関連、地方（防災・減災対策）等が挙げられる。（向山勇「国の信用力を生かし、低コストで資金調達 民間では実現困難な事業を支援する！ 財政投融資の実力を徹底解剖」『ファイナンス』第48巻第8号、2012年11月、16頁）

初増加していたが、その後は事業量の変化等を反映し、停滞している。ただし、発行残高は順調に増加し、2012年度末(実績見込み)では約26.6兆円に達している(図表7右参照)。

財投機関債は、政府による明示的な保証が付与されずに発行され、市場の評価を受けることから、財投機関のディスクロージャーの促進、事業運営の効率化といった効果が期待されてきた。しかし、同時に、(1)政策として不可欠な事業の資金調達コストが上昇する可能性、(2)資金調達コストが上昇した場合に財政負担の増大につながる可能性、(3)「暗黙の政府保証」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、といった問題点も当初から指摘されていた<sup>34</sup>。そして、2008年6月に財務省の検討会が公表した「今後の財政投融资の在り方について」では、「効果と調達コストを勘案しながら、発行額を適切に判断する必要」があり、「相当程度の資金調達を行う財投機関において引き続き財投機関債の発行に努めることが適当」<sup>35</sup>と記されている。

図表7 財政投融资計画規模及び残高と財投機関債の推移



- (注) 1. 財政投融资計画規模は、運用実績。2000年度以前は一般財政投融资ベース。2011年度までは実績ベース。2012年度及び2013年度は計画ベース。  
2. 財投機関債の発行予定額は当初発行予定額。2013年度は、計画ベース。財投機関債の発行残高は、2001～2011年度は発行実績、2012年度は実績見込み。

(出所) 財務省理財局『財政投融资レポート2012』2012年、8-9頁、財務省財務総合政策研究所「財政投融资」『財政金融統計月報』第723号、2012年7月、財務省「平成25年度財政投融资計画の概要」2013年1月29日、財務省「平成25年度財投機関債の発行予定」2013年1月29日、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp\\_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf](http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf)、[http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin\\_geppo/hyou/g723/723.htm](http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou/g723/723.htm)、<https://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2013/h25seifuan/zt002.pdf>、<https://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2013/h25seifuan/zt005.pdf>)

<sup>34</sup> 大蔵省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」1997年11月27日。

<sup>35</sup> 財務省財政制度等審議会財政投融资分科会財政投融资に関する基本問題検討会「今後の財政投融资の在り方について」2008年6月、2頁。

## ．財政投融資の意義と課題 アジアで応用する場合のヒント

### 1．日本の経済成長・インフラ整備等で大きな役割を担ってきた財政投融資の意義

諸外国の事例を見ると、多くの国で社会保障の掛金や郵便貯金等を原資とした財政投融資類似の機能が存在している<sup>36</sup>（図表 8 参照）。

図表 8 欧米諸国における有償資金の活用の例（抜粋）

	米国	英国	ドイツ	フランス	日本
政府による信用供与を一元的にまとめたもの	連邦信用計画	なし	なし	なし	財政投融資計画
政府貸出残高（2011 会計年度末）	28,550 億ドル <254 兆円>	1,056 億ポンド <15 兆円>	1,236 億ユーロ <17 兆円> (2010 会計年度末)	569 億ユーロ <7 兆円>	181 兆円
融資の主な対象部門	民間部門	公的部門 (地方自治体等)	公的部門 (復興金融公庫 (KfW) グループ等)	民間部門	公的部門 (政策金融機関、地方公共団体等)
主な対象分野	住宅、中小企業、教育、地域開発、農業、貿易	社会資本、中小企業、教育	住宅、社会資本、中小企業、農業	住宅、社会資本、中小企業、貿易・海外援助	中小企業、社会資本、教育・福祉・医療、貿易・海外援助、住宅、農業

- (注) 1. 計数は各年度の支出官事務規定（1947 年大蔵省令第 94 号）第 11 条第 2 項第 4 号に規定する外国貨幣換算率に基づいて算出している。  
 2. 計数は各国の統計資料等の改訂に伴い変動することがある。  
 3. 「政府貸出残高」については、ドイツ及びフランスは一般政府の数値を記載し、その他の国は中央政府の数値を記載している。（日本については財政投融資計画残高の数値を掲載）。  
 4. 「Analytical Perspectives- Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2013」(米国: OMB)、「United Kingdom Economic Accounts, Quarter 4 2011」(英国: Office for National Statistics)、「Financial Accounts for Germany 2005 to 2010」(ドイツ: Deutsche Bundesbank)、「Comptes financiers trimestriels- France 4e trimestre 2011」(フランス: Banque de France) 等より作成。

(出所) 財務省理財局『財政投融資レポート 2012』2012 年、16 頁  
 ( [http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp\\_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf](http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf) )

林（2002）は、諸外国の仕組みの中では、フランスが最も近い特徴を有していると分析している<sup>37</sup>。とはいえ、日本の財政投融資の規模が諸外国の類似の機能に比して巨大であることは、財政投融資がこれまでの日本の経済成長・インフラ整備等において、大きな役割を担ってきたと同時に、政府の財政活動と密接不可分に展開されてきたことを示唆して

<sup>36</sup> 林健久『財政学講義〔第 3 版〕』東京大学出版会、2002 年、146-147 頁、新藤宗幸『行政学叢書 2 財政投融資』東京大学出版会、2006 年、15 頁。

<sup>37</sup> フランスの政策金融機関の 1 つである預託供託公庫（Caisse des Dépôts et Consignations、CDC）は、かつての資金運用部に類似した機能を有しているとされているが、郵便局等が集めた非課税の貯蓄資金を原資に、住宅取得、社会資本整備等の分野に対し貸付を行っている。貸付の主な対象分野は、低所得向けの住宅の建設・改築、社会資本整備で、超長期（最長 60 年、平均 32 年）で貸し付けている。（出所：林健久『財政学講義〔第 3 版〕』東京大学出版会、2002 年、147 頁、林健久『財政学講義〔第 2 版〕』東京大学出版会、1995 年、148 頁、財政制度等審議会財政投融資分科会「英国、フランスにおける財政投融資類似制度について」2011 年 6 月 21 日、4 頁）

いると言える。

日本の財政投融资の仕組みがもたらした意義としては、主として2点挙げられる。

1 点目としては、財政投融资改革前の財政投融资の仕組みを通じて、郵便貯金等の安定的な資金が国の制度・信用に基づいて効率的に集められ、経済成長を担う分野に長期・固定資金として効率的に配分することができたことが挙げられる。言い換えると、「民間の間接金融方式に対応した政府部門の間接金融方式が安定的な資金調達を可能」<sup>38</sup>としたのである。

特に、(1)高度経済成長期頃までは、国民所得水準も低く、民間の貯蓄額が資金需要を満たすほど大きくなかったこと、(2)かつて存在した長期信用銀行等を除き、預貯金取扱機関にとって長期の資金貸付を行うのは、預貯金が原資であることに鑑みると資産負債管理 (Asset Liability Management、ALM) 上の問題 (金利変動リスクの発生等) から容易ではないこと、といった点から、財政投融资は大きな役割を担った。

多くのアジア諸国は、間接金融主体で銀行預金が圧倒的に大きいといった日本と共通の特徴を抱えている<sup>39</sup>。さらに、日本のような郵便貯金の仕組みを有している国も存在する。

もちろん、今後、アジアで増加することが見込まれるインフラ投資需要を満たすために、財政投融资のような仕組みを活用しなくても、民間金融機関からの借入れといった選択肢もあるだろう。しかし、持田 (2008) は、金融システムが脆弱な国で、インフラ整備を短期の銀行与信とその借換えに依存するのは危険であり、例えば、商業銀行の融資が不動産を担保としている場合、土地価格の変動をインフラ整備に持ち込むことになってしまう、と指摘している<sup>40</sup>。インフラ整備を短期の銀行与信とその借換えに依存しているケースでは、土地価格が仮に下落した場合、整備が進められない可能性もあるといったリスクが挙げられる。

他方、Yoshino and Hirano (2010) は、アジアの国内貯蓄率は総じて高いものの、1997年のアジア金融危機を経て、アジアにおけるポートフォリオ投資は9割強が米国・欧州等のアジア以外の地域に行われている実態を明らかにしている<sup>41</sup>。この貯蓄をアジア域内で、インフラ投資需要に有効活用する方法として、財政投融资のような仕組みを検討することも有意な可能性もある。

2 点目としては、財政投融资が租税収入を補完し、経済成長に対応すべく多くの財政需要を担ったことである。日本の場合、「明治以来、日本経済は後発資本市場国として欧米諸国に『追いつき追い越す』ことを目標として成長路線を追求してきた」ものの、「後発資本主義国として資本蓄積が十分ではなく、国家の財政基盤も脆弱」<sup>42</sup>であったことから、

<sup>38</sup> 重森暁・鶴田廣巳・植田和弘編『Basic 現代財政学〔第3版〕』有斐閣、2009年、318頁。

<sup>39</sup> 吉野直行『アジアの金融市場』慶応義塾大学出版会、2005年、107-108頁。

<sup>40</sup> 持田信樹「地方債制度改革の基本的争点」貝塚啓明・財務省財務総合政策研究所編『分権化時代の地方財政』中央経済社、2008年、215頁。

<sup>41</sup> Naoyuki Yoshino and Tomohiro Hirano, Fiscal Stability, the Infrastructure Revenue Bonds and Bank Based Infrastructure Funds for Asia, *GEM Working Paper*, European Centre for International Economic Policy, November 2010, pp.4-6.

<sup>42</sup> 重森暁・鶴田廣巳・植田和弘編『Basic 現代財政学 第3版』有斐閣、2009年、318頁。

インフラ整備需要を租税収入と共に財政投融資がその役割を果たしたのである。

この点に関して、Park (2011) は、『Spending without Taxation (課税無き歳出)』と題した著書の中で、(1) 財政投融資の活用を通じて、歳出予算を抑制しながら減税を打ち出し、さらに予算均衡も達成可能であったこと、(2) 低税率は民間貯蓄及び投資を喚起したのみならず、政府の予算規律が経済成長にも下支えされて維持可能であったこと、(3) 予算均衡は、政府の積極的な金融政策を支えたのみならず、クラウドディング・アウトの抑制や国際収支の水準維持にも寄与したこと、(4) 財政投融資の存在を通じて、他の重要政策や与党の優先政策実施に当たる予算制約といった犠牲を生まなかったこと、といった財政投融資の財政上の意義を挙げている<sup>43</sup>。さらに、当該著書の中では、財政投融資の政治上の意義として、財政投融資が産業化の加速や与党の政治戦略執行に関する資金を担うなど、巨大な財源プールとしての役割を担ったことなども指摘されている。

アジアで今後発生するインフラ整備需要を担う手段としては、租税のほかにも、国債発行、民間資金の活用(銀行借入、インフラファンド、官民連携〔Public Private Partnership、PPP〕)、多国籍開発銀行(Multilateral Development Banks、MDBs)からの借入、政府開発援助(Official Development Assistance、ODA)の活用、等、多くの選択肢が存在する。しかし、財政的に租税を補完し、より大きな財政需要を担うことができるのみならず、政治的な制約等を軽減して、効率的に資金を集め適切に配分するといった機能を担った財政投融資の仕組みも検討に値する可能性がある。

## 2. アジアで仮に財政投融資の仕組みを活用する場合の留意点 財政投融資が露呈した課題

日本の経済成長やインフラ整備の立役者としての役割を担ってきた財政投融資制度であるが、経済の成熟化とともにその役割や必要性が変化し、2001年度の財政投融資改革においては、財政の肥大化・規律の仕組みの欠如等といった問題点を露呈した。

日本の財政投融資の歴史を踏まえると、アジアで仮に財政投融資の仕組みを活用する場合、最も重要なのは、効率性の確保に留意するということであろう。特に、日本の場合、高度経済成長期頃までは、例えば都市部の高速道路等も含めてインフラ整備に伴う経済成長への寄与度も大きい傾向があったが、整備が進捗するに連れて、人口が集積していない立地等へのインフラ整備も含め、経済成長への寄与度がなかなか高くないケースも見られるようになった。

財政投融資は、元本の償還確実性や将来のリターンを求めることが前提となった有償資金であることを踏まえると、現在のみならず将来も含めてコストに見合った投融資か否かを透明性を確保し開示することがガバナンスの上でも不可欠と考えられる。しかし、日本の場合、上記の概念に基づき政策コスト分析が導入されたのは、基本的には2001年度の財政投融資改革以降と比較的最近である。多くのアジア諸国は現状、高い経済成長率を誇っており、経済成長に下支えされインフラ整備の効率性は比較的容易とも考えられる。しか

<sup>43</sup> Gene Park, *Spending without Taxation*, Stanford University Press, 2011, pp.247-248.

し、仮に財政投融资の仕組みを導入する場合、将来の財政負担を膨らませないためにも、できるだけ早めに政策コスト分析の仕組みを導入し、財政の効率性を確保する必要があると考えられる。

さらに、財政投融资は増税をしなくても歳出が可能といった政治的・財政的に利便性の高い仕組みである。それが故に、仮に財政規律、ディスクロージャーの徹底等が確保されない場合、一般会計を含めた財政プロファイルの悪化を招く可能性もあるだろう。この点に関しても、仮に財政投融资の仕組みをアジアに導入する場合、政策コスト分析の仕組みと併せてディスクロージャーの質の確保も重要と考えられる。

## ．むすびに代えて

本稿の目的は、アジアが今後大規模なインフラ整備需要を抱える中、日本の高度経済成長及びそれに伴うインフラ整備を支えた財政投融资のような仕組みをアジアで今後応用する意義があるのか、そして、仮にアジアで同様の仕組みを導入する場合、どのような点に留意すれば最も効果が発揮されるのか、といった点を検証することであった。

日本の財政投融资は、個人の郵便貯金や年金積立金等を長期・固定資金に変換することを通じて、インフラ整備等に効率的に活用する手段として、日本の経済発展に大きな役割を果たしてきたのは言うまでもない。そして、財政面から、租税収入を補完し、経済成長に対応すべく多くの財政需要を担ったのみならず、政治面でも与党の政治戦略執行等に活用され、政権の安定性を享受できたこと、といった効果が発現された。

一方で、2001年度に実施された財政投融资改革が残した教訓にもあるように、仮にアジアで日本の財政投融资のような仕組みを活用する場合、経済成長への寄与度等の効率性を確保すべく、政策コスト分析の仕組みを導入、ディスクロージャーの質の確保といった点がカギとなる。

アジアで今後発生するインフラ整備需要を担う手段としては、財政投融资のみならず、租税、国債発行、民間資金の活用、MDBsからの借入、ODAの活用等、様々な選択肢がある。アジアが今後も継続的に順調な経済成長をしていくためには、インフラ整備需要を担う資金調達手段を各国の状況に応じて適切に選択し（若しくは組み合わせ）、継続的に最も効率的・効果的な手段か否かを検証するといった不断の努力が求められると言える。

## 《参考文献》

- Asia Development Bank and Asia Development Bank Institute, *Infrastructure for a SEAMLESS ASIA*, 2009. ( <http://www.adbi.org/files/2009.08.31.book.infrastructure.seamless.asia.pdf> )
- Gene Park, *Spending without Taxation*, Stanford University Press, 2011.
- Naoyuki Yoshino and Tomohiro Hirano, Fiscal Stability, the Infrastructure Revenue Bonds and Bank Based Infrastructure Funds for Asia, *GEM Working Paper*, European Centre for International Economic Policy, November 2010.  
( [http://www.ecipe.org/media/publication\\_pdfs/Yoshino-Hirano\\_fiscal\\_stability102010.pdf](http://www.ecipe.org/media/publication_pdfs/Yoshino-Hirano_fiscal_stability102010.pdf) )
- 有馬敏則「財政投融资資金と証券市場—リスク管理との関係で—」『滋賀大学経済学部研究年報』第 11 巻、滋賀大学、2004 年、1-28 頁  
( [http://www.biwako.shiga-u.ac.jp/eml/nenpo/Vol11\\_2004/arima\\_vol11.pdf](http://www.biwako.shiga-u.ac.jp/eml/nenpo/Vol11_2004/arima_vol11.pdf) )
- 岩本康志「財投債と財投機関債」『フィナンシャル・レビュー』第 47 号、大蔵省財政金融研究所、1998 年 10 月、134-153 頁  
( [http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial\\_review/fr\\_list3/r47/r\\_47\\_134\\_153.pdf](http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial_review/fr_list3/r47/r_47_134_153.pdf) )
- 財務省理財局『財政投融资レポート 2012』2012 年  
( [http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp\\_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf](http://www.mof.go.jp/filp/publication/filp_report/zaito2012/pdf/filp2012.pdf) )
- 財務省理財局『債務管理レポート 2012—国の債務管理と公的債務の現状—』2012 年  
( [http://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt\\_management\\_report/2012/saimu.pdf](http://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2012/saimu.pdf) )
- 新藤宗幸『行政学叢書 2 財政投融资』東京大学出版会、2006 年
- 重森暁・鶴田廣巳・植田和弘編『Basic 現代財政学〔第 3 版〕』有斐閣、2009 年
- 富田俊基『財投改革の虚と実』東洋経済新報社、2008 年
- 林健久『財政学講義〔第 3 版〕』東京大学出版会、2002 年
- 林宏明「これからの社会資本整備」『会計検査研究』第 43 号、会計検査院、2011 年 3 月、5-10 頁 ( <http://www.jbaudit.go.jp/effort/study/mag/pdf/j43d01.pdf> )
- 向山勇「国の信用力を生かし、低コストで資金調達 民間では実現困難な事業を支援する! 財政投融资の実力を徹底解剖」『ファイナンス』第 48 巻第 8 号、2012 年 11 月、10-17 頁  
( [http://www.mof.go.jp/public\\_relations/finance/201211c.pdf](http://www.mof.go.jp/public_relations/finance/201211c.pdf) )
- ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター『郵便資金等の動向(平成 23 年度)』2012 年
- 吉田和男・小西砂千夫『転換期の財政投融资』有斐閣、1996 年
- 吉野直行『アジアの金融市場』慶応義塾大学出版会、2005 年
- 渡瀬義男「国債運用面から見た財政投融资制度の改革と課題」『レファレンス』第 57 号第 12 号、国立国会図書館調査及び立法考査局、2007 年 12 月、9-24 頁  
( [http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/refer/200712\\_683/068301.pdf](http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/refer/200712_683/068301.pdf) )