

IV 新たな財政投融资計画

兼村 高文

明海大学経済学部教授

● 財投改革の理由と新たな財投制度

21世紀最初の財政投融资計画が発表された。昨年のこの予算分析（『生活経済政策』2000年2月号）では、「最後の財政投融资計画」と題して解説をしたが、今年は「新たな財政投融资計画」である。ではなぜ、財投は“新た”になったのか、そして何が“新た”なのか見てみよう。

(1) 財投改革の理由

財投は言うまでもなく、戦後の社会資本整備等に大きく貢献し、その功績はだれも認めてきたところである。財投計画は、1953年度に国会審議の参考資料として提出されてから、国の財政政策と一体となってその重要性は増してきた。戦後復興期には民間資金の不足を補って基幹産業の設備近代化等に多額の資金供給を果たし、その後の発展期では住宅や環境衛生などの生活基盤整備、中小企業支援、農林水産振興、地方債引受けなどに向けられてきた。財投計画は、一般会計予算の枠外で資金運用しながら投融资活動に大きく寄与してきた。その規模もかつては一般会計予算の7割近くまでに膨れ、「第二の予算」とまで言われてきた。

財投は、郵便貯金や年金積立金など国の信用と制度をバックに集めた有償の資金を原資とし、それを各般の施策を実現するために各財投機関に投融资する活動であるが、これまでその役割は十分に果たしてきた。しかし、社会資本整備が一巡し

経済社会が成熟した状況においては、これまでのような規模と広範にわたる事業活動は必要性が薄れてきた。こうした状況の変化にも関わらず、財投制度はその創設時からほとんど改正されることなく、潤沢な資金を得て拡大してきた。財投制度は、郵貯などの資金が自動的に供給される仕組みになっているため、これが規模を膨らませ不要な投融资活動までも温存させてきたのである。

そこで、財投の問題点として指摘されてきたことは、1つは入口の問題として、郵便貯金と年金積立金が資金運用部へ一括預託され、これがそのまま財投の原資となっていたことである。郵貯は預入限度額が引き上げられ民業圧迫と批判を受けながらも資金量を拡大し、これが原資の増大をもたらした。こうした郵貯のあり方や公的資金の統合運用を柱とする制度は、部分的な見直しではもはや対応できず、抜本的な改革が迫られてきたのである。

またもう1つは出口の問題として、財投機関である公団、公庫、政府系銀行など特殊法人のあり方である。行政改革でも特殊法人へのメスはようやく入れられてきたが、市場競争にさらされない特殊法人は、その運営上コスト管理が希薄になり非効率な運営に陥ってきた。また中央省庁との癒着が独占体制を容認し、国民に不利益をもたらしてきたとの批判が向けられた。特殊法人の問題も個々の洗い直しの問題ではなく、そのあり方が問われてきたのである。

これらの問題は、経済社会の情勢に相応して制度の見直しを怠ってきたために生じた問題であ

る。わが国の大規模な財投は、入口である原資の拡大が出口の財投機関を膨らませ、国民の監視の届かないところで運営が行われていた結果として、もはや不要の機関を温存させ、また無駄な支出を見逃してきたのである。ただし、これも成長経済であれば全般に資本収益率がある程度確保され問題にもならないのであるが、厳しい経済環境において僅かな収益を上げるために資本を最大限に効率的に利用しなければならない状況下では、一人特殊法人だけが許されるわけではない。

(2) 財政改革の中身

財投改革に関しては、各方面の議論を受けて大蔵省(当時)は「財政投融资制度の抜本的改革案(骨子)」を1999年12月にまとめた。これに基づき「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」が昨年5月に成立し、今年4月から施行されることになっている。そこで抜本的改革案の骨子をみながらその内容を見てみよう。

まず基本的考え方として、郵貯等の全額が資金運用部特別会計に預託される制度を全面的に改め、財投機関が自ら必要な資金だけを市場から調達する仕組みへと抜本的な転換を図る。これにより、財投制度に市場原理を導入し、同時に財投機関の改革、効率化を促す。また投融资活動の対象分野・事業については、政策コスト分析などを活用して、民業補完、償還確実性等の観点から不断の見直しを行う、としている。

これにより、資金調達に関しては、郵貯等の資金運用部への全額預託を廃止することで自動的に流入する原資の途が断たれ、財投機関は自らが市場で資金を調達しなければならなくなる。したがって4月以降は、資金運用部特別会計に代わり設置される財政融資資金特別会計が発行する財投債と、各財投機関が市場公募で発行する財投機関債が原資となる。ただし、財政力の弱い地方自治体については、地方債計画と財投計画の枠内で例外的に郵貯と簡保資金により直接融資をすることになっている。また財投機関債を発行することが困

難な機関等については、個別に厳格な審査を経てから政府保証債の発行を認めることがあるとしている。そして改革にともなう混乱を避けるため、7年間は郵貯と年金資金で財投債の概ね2分の1程度を引受けることなどが経過措置として決められている。

また財投機関についても、自らが資金調達をしなければならないため、市場から経営の効率化や業務内容のディスクロージャーが求められる。また同時に、省庁等再編とともに特殊法人の整理合理化が進められることで、対象事業の見直しが徹底され財投機関も淘汰されるものとしている。

● 2001年度財政投融资計画の概要

昨年末に2001年度予算案とともに発表された新たな財投計画(表1)は、32兆5,472億円で2000年度当初計画に比べてマイナス15%の大幅な減額となった。これは、財投改革により原資がカットされたため、事業を絞り込まざるをえなくなったためである。

まず原資については、資金運用部資金特別会計に代わる財政融資資金特別会計から28兆7,406億円、政府保証債から3兆7,234億円が供給されることになっている。経過措置により、当面は財政融資特会で財投債を引き受けてそれが原資の柱になる。各財投機関が発行する財投機関債の発行計画は、33の対象機関のうち20の機関が昨年末で発行を予定し、その総額は1兆円余である。これは財投計画額の3%程度にすぎず、財投債に依存した財源構造になっている。

また投融资事業については、対象事業のうち住宅関連、中小企業関連、公庫・銀行、公団・事業団等は前年度当初計画に比していずれも2桁の減額である。一方、地方については地方財政の悪化を考慮して若干の増額となっている。

表1 2001年度財政投融资計画

(単位:億円)

区 分	2000年度当初計画	2001年度計画
1. 住宅関連機関	113,851 (2.6)	93,018 (▲18.3)
住宅金融公庫	103,871 (2.7)	83,632 (▲19.5)
都市基盤整備公団	9,980 (2.4)	9,386 (▲6.0)
2. 中小企業関連機関	64,429 (▲0.4)	54,451 (▲16.4)
うち 国民生活金融公庫	41,900 (0.0)	37,500 (▲10.5)
中小企業金融公庫	22,100 (▲28.2)	16,601 (▲27.2)
3. その他公庫・銀行	44,362 (▲28.2)	35,066 (▲28.0)
うち 日本政策投資銀行	19,971 (▲31.4)	14,450 (▲33.9)
農林漁業金融公庫	3,500 (9.4)	2,750 (▲21.4)
沖縄振興開発金融公庫	2,500 (▲15.0)	2,273 (▲9.1)
4. その他の公団・事業団等	59,298 (▲3.7)	47,967 (▲21.2)
うち 日本道路公団	21,000 (▲0.3)	21,540 (▲3.0)
年金福祉・医療事業団	4,105 (12.6)	5,428 (32.2)
首都高速道路公団	3,756 (10.0)	4,100 (9.2)
阪神高速道路公団	3,288 (6.1)	3,562 (8.3)
日本育英会	1,821 (22.2)	2,192 (20.4)
5. 地 方	94,320 (▲1.6)	94,970 (0.9)
地方公共団体	76,800 (▲1.2)	78,200 (1.8)
公営企業金融公庫	17,520 (▲3.7)	16,770 (▲4.3)
合 計	382,855 (▲4.6)	325,472 (▲15.0)

(注) ()は対前年度増減比

● 新たな財投計画の役割と課題

来年度からの財投計画は、上述のようにその内容と規模において大きく改革されていることから、新たな財投の位置づけを検討する必要がある。今後の役割と課題について考えてみたい。

(1) これからの財投の役割

これまでの財投制度は、資金調達面で郵貯や年金等の資金運用部への一括預託が財投規模を膨らませ、資金運用面で潤沢な資金が財投機関の非効率な経営を招いたとして全面的な改革が行われたわけであるが、財投制度そのものは諸外国にもあり、国の財政政策と一体となって民業補完等を

担う役割は今後も必要である。しかし、民業補完はもはや量的補完よりも質的補完が求められている。また財投がカバーする領域とそこで活動する事業体のチェックは、政府ではなく民間すなわち市場によって決められなければならない。

小さな政府をめざした行財政改革は、現業部門を中心に民営化や独立行政法人化(エージェンシー化)を進めてきたが、財投計画もようやく改革のメスが入れた。小さな政府への改革は、公共部門の市場化・効率化への改革である。今年度までの財投制度は、原資からその運用まで国民の監視がほとんど届かないところで決定され、いっさい外部のチェックが及ばない制度であった。新たな財投制度は、資金調達をとおして市場からの評価を受けてその規模と事業内容が決まるような制度が一応は組み込まれている。財投のような民

間部門と競合するサービスは、市場が決めるのが最も効率的で効果的であるはずである。

(2) 新しい財投計画のゆくえ—財投機関債の今後—

今回の財投改革は、改革の主旨からすれば財投を市場の洗礼を受けさせ淘汰させることである。その要は財投機関債である。もし財投機関債が軌道に乗りすべての財投機関がこれにより資金調達できるようになれば、政府の役割は終える。しかし、政府が財投機関が淘汰されるまで手を加えないことは考えられないし政治的にも圧力がかかるのは容易に想像がつく。改革にアゲインストの風はつきものである。

では市場関係者はどうみているのか。一般的には財投機関債は当分の間は政府の暗黙の保証があるものと想定している。今後発行される財投機関債については、公募債で格付けを原則取得し、格付けのランクは概して高い評価を予想している(ゴールドマンサックス・レポート)。これは、財投

機関の自己資本は概して小さいものの事業は国が大きく関与し、明示的な政府保証はなくても何らかの保証があるとみているからである。また財投機関はそれぞれ根拠法により設立されていて、そこには破産に関する規定がないことを根拠としている。ただし、2002年に破産法の改正が予定されており、財投機関も法的破綻処理が可能になると予測している。しかし、財投機関が破綻処理されても財投機関債のデフォルトは考え難く、あってもリスケジュールとみている。

そこで、現時点で特殊債を発行している財投機関について格付けを試みた結果が表2である。ただし、財務内容については十分ディスクローズされていないためあくまでラフな評価である。高い格付けが与えられているのは日本道路公団のAA、首都高速道路公団のAである。これらについては財投機関債による資金調達が容易にできると予想している。半面、財務内容の悪い石油公団などはBBの格付けで財投債での資金調達を見通しており、こうした財投機関はその存続をかけて経営改革に取り組まなければ淘汰されることになる。

新しい財投計画が真に新しくなるかどうかは、経過措置の終わる7年後以降になろう。財投機関が財投機関債のみによって資金調達を行うとき、市場が財投機関を淘汰に導き、そこから財政計画にも徐々に財政規律が定着してくるものと思われるが、そのためには一層の財務情報の開示と外部監査の徹底が不可欠である。

表2 財投機関の評価例

財投機関名	財務ランク	予想される調達方法
日本道路公団	AA	財投機関債
首都高速道路公団	A	財投機関債
日本鉄道建設公団	BBB	政府保証債
関西国際空港(株)	BBB	政府保証債
都市基盤整備公団	BB	財投債
石油公団	BB	財投債
本州四国連絡橋公団	BB	財投債

(資料) Goldman Sachs Research 2000,10.

(かねむら たかふみ)

