

新しい方向性を探る財政投融资制度 —政策遂行手段としての重みを増す財投—

藤井 亮二

1. はじめに

安倍内閣はデフレ脱却・経済再生を重要な政策課題としている。2018年6月15日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2018」（以下「基本方針2018」という。）において2019年度から2021年度を「基盤強化期間」として、経済成長と財政を持続可能なものにするための基盤固めを行う時期としている。こうした中、財政健全化と経済活性化という両立が困難な政策目標を達成する手段の一つとして、安倍内閣は財政投融资（以下「財投」という。）制度を活用しようとしている。本稿は、改革後規模が縮小してきたがために関心が薄れてきた財投であるが、近年の経済再生を重要な政策課題として掲げる安倍内閣の財政政策の中で重要性が増していることに改めて着目したものである。安倍内閣が用いる財投政策が新たな役割を付与されつつあるとの認識に立った上で、現在の財投制度についての問題を検討する¹。

2. 財政投融资制度の概要と改革の経緯

財投制度は融資や投資等の元本の償還、利子や配当など将来のリターンを前提に資金を供与する「有償資金」によって、受益者に一定の負担を求めながら支援することが適当と政策的に判断される場合に用いられる政策手段である²。民間では対応困難な分野に融資・出資を行い、大規模・超長期プロジェクトを実施するツールとなっている。

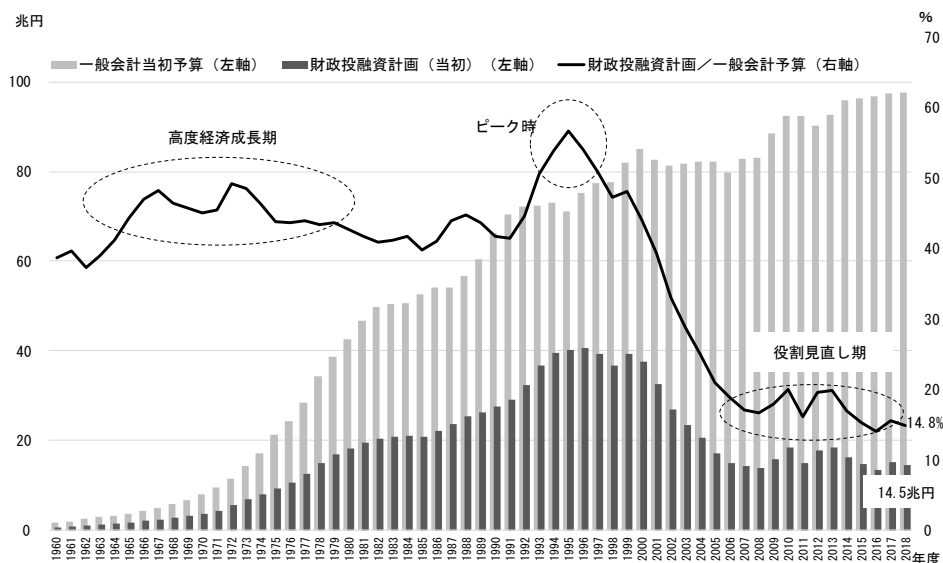
戦後、財投制度では郵便貯金や年金積立金が資金運用部資金に義務的に預託され、受動的に調達された資金を財源として財投機関において運用が行われてきたため、需要に応じた弾力的な資金調達が行われず、効率的な運用が実施されてこなかった。2001年度財投改革によって、必要な資金は財投債を発行して全額市場から調達され、資金需要に応じた効率的な資金調達が行われるようになった。また、政府関係機関や独立行政法人等の財投機関が行う財投対象事業も、民業補完の観点からの見直しが行われた。その結果、2018年度予算の財投計画は14.5兆

¹ 本稿は、藤井亮二「転換期を迎えた財政投融资の役割」、参議院事務局企画調整室編集・発行『立法と調査』第400号（2018年5月号）を基に加筆修正したものである。

² 財務省理財局「財政投融资レポート2016」等参照

円と、ピーク時の約3分の1にまで縮小している。高度経済成長期は一般会計予算の約半分の規模に迫り、ピーク時には6割程度まで拡大して「第二の予算」³と呼ばれた財投であるが、現在では14.8%にとどまっている（図1）。

図1 財政投融资計画（当初）と一般会計当初予算の推移



(注) 1987年度から2000年度までは、資金運用事業を除く一般財政投融资ベース。

(出所) 財務省財務総合政策研究所「財政金融統計月報」等より作成。

3. 下げ止まる財政投融资の規模

財投改革を契機に事業見直しが行われ、財投の規模は急速に縮小してきたが、近年は下げ止まりの動きが見られる。きっかけは、2008年9月に発生したリーマン・ショック等の経済・金融危機と2011年3月の東日本大震災の発災である。財投は、「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完性を確保しながら、民間金融市場が機能しづらい状況の中で最低限必要とされる範囲内での活動にとどめるべき⁴と考えられている。財投を含む政府の投融资活動は、平時であれば、①民間金融市場の補完、②民間では担えないリスクの負担、③民間資金の誘発効果などの役割が想定される。

³ 遠藤湘吉『財政投融资』（岩波新書、昭和41年）181頁

⁴ 財政制度等審議会財政投融资分科会「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」（2014年6月17日）4頁

しかし、危機時には平時を超えた役割が求められる。例えば、リーマン・ショック等の経済・金融危機により金融市場が機能不全に陥った場合や東日本大震災等の大規模災害後の復興支援に際して民間金融機関がリスクを取ることに限界がある場合である。以下、危機時において財投が有効に機能した2つの事例について振り返りたい。

(1) リーマン・ショック後の経済金融危機対応

2007年夏、米国のサブプライム・ローン問題に始まる住宅金融市場の混乱は金融市場全体へ広がり、翌2008年9月のリーマン・ブラザーズの破産申請を契機として、金融システム全体を揺るがす世界的規模の危機（リーマン・ショック）へ拡大した。我が国の実体経済・金融資本市場にも影響を与え、鉱工業生産の減少、金融機関の貸出態度の変化による企業の資金繰りの悪化など、「100年に一度」⁵と称されるほどの混乱が生じた。

急速に悪化する我が国経済を下支えするために政府は、「安心実現のための緊急総合対策」（2008年8月）、「生活対策」（2008年10月）、「生活防衛のための緊急対策」（2008年12月）及び「経済危機対策」（2009年4月）の4つの経済対策を策定し、2008年度第1次補正予算、同第2次補正予算、2009年度予算及び同第1次補正予算を編成した（表1）。

「安心実現のための緊急総合対策」を実施するための2008年度第1次補正予算では財投について1,778億円の計画追加を行い、中小企業の資金繰りのためにセーフティネット貸付に関して貸付条件の緩和、資源開発推進のための出融資事業規模の追加に資金供給を行った。

「生活対策」は中小企業等の資金繰り対策のためのセーフティネット貸付の強化や信用保証協会による緊急保証などの総事業規模26.9兆円の経済対策である。また、「生活防衛のための緊急対策」は、企業の資金繰り対策を含む総事業規模37兆円の対策である。両経済対策を実施する2008年度第2次補正予算を編成して、財投では2兆4,068億円の計画追加を行ってほぼ全てを資金繰り対策に充てた。財投の主な施策はセーフティネット貸付について金利や貸付条件を見直して更なる資金供給を行うこと、日本政策金融公庫のツーステップ・ローン⁶を活用して、業況・資金繰りが悪化している中堅企業等に対して資金供給を行うことなどである。

続く2009年度一般会計予算88.5兆円は、世界的な経済金融危機の中での「生活防衛のための大胆な実行予算」⁷として編成された。財投計画も企業の資金繰り対策等に必要な資金需要に対応するために15兆8,632億円と、対前年度当初比14.4%増の大幅な増額となって、1999年

⁵ 新たな経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議「生活対策」（2008年10月30日）1頁

⁶ 日本政策金融公庫が危機対応円滑化業務として、内外の金融秩序の混乱時において、指定金融機関に対し必要な資金を迅速、かつ円滑に支給する信用供与の一つの方策。

⁷ 衆議院財務金融委員会における中川昭一財務大臣兼金融担当大臣の所信（第171回国会衆議院財務金融委員会議録第3号3頁（2009年2月12日））

表 1 補正予算等による財政投融资計画

経済対策	予算	機関名	対策の概要	貸付規模(・事業規模)全体への追加	財投追加	
安心実現のための緊急総合対策	2008年度第1次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	1,000億円	795億円
			中小企業者向け	貸付条件緩和	500億円	430億円
			国際協力銀行	資源開発の推進のための出融資規模追加	2,430億円	553億円
		計				
生活対策、生活防衛のための緊急対策	2008年度第2次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	12,300億円	7,394億円
			中小企業者向け	金利引下げ、貸付条件の緩和等	6,000億円	4,182億円
			国際協力銀行	日本企業の海外事業の貸付拡充	3,300億円	3,000億円
			危機対応円滑化	中堅企業等へのツーステップ・ローン	29,340億円	9,340億円
		(独)石油天然ガス・金属鉱物資源機構	レアメタル・鉄鉱石等の深鉱開発支援	180億円	180億円	
		財投追加計(上記以外も含む)				

予算	機関名	重点分野の政策内容	事業規模	財投	
2009年度予算	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	55,033億円	27,324億円
		中小企業者向け	セーフティネット貸付拡充	25,251億円	15,303億円
		国際協力銀行	出融資規模の拡充	12,500億円	9,434億円
		危機対応円滑化	中堅・大企業の資金量確保	30,000億円	10,000億円
	地方公共団体	円滑な資金調達への配慮		39,340億円	
	財投計画計(上記以外も含む)				158,632億円

経済対策	予算	機関名	対策の概要	貸付規模(・事業規模)全体への追加	財投追加	
経済危機対策	2009年度第1次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	15,000億円	1,000億円
			中小企業者向け	セーフティネット貸付拡充	15,000億円	1,000億円
			国際協力銀行	出融資規模の拡充	18,030億円	4,000億円
			危機対応円滑化	中小企業及び中堅・大企業等へのツーステップ・ローン	104,000億円	59,000億円
		(独)国際協力機構	出融資規模の拡充	1,060億円	1,000億円	
		(独)都市再生機構	大規模都市再生プロジェクト支援の事業費増	3,175億円	1,700億円	
		(株)日本政策投資銀行	中堅・大企業の資金繰りのための出融資規模の追加	20,000億円	10,000億円	
		財投追加計(上記以外も含む)				

(出所) 財務省理財局財政投融资総括課「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融资の対応レポート」(2011.6)表3-2～表3-5を一部修正。

度以来10年ぶりに当初ベースでプラスとなった。2009年度予算成立後も輸出や生産の減少、雇用情勢の悪化が続き、追加の対応が必要となる中、「経済危機対策」が策定されて2009年度第1次補正予算を編成し、7兆8,423億円の大規模な財投計画の追加が行われた。財投の主な施策は中小企業の資金繰り円滑化を図るセーフティネット貸付の拡充に対する資金供給、日本政策金融公庫・危機対応円滑化業務におけるツーステップ・ローンを活用した日本政策投資銀行や商工組合中央金庫の危機対応業務への資金供給である。

リーマン・ショック後、金融市場が十分に機能しない中、企業活動に必要な資金を確保することが困難な状況に対応して、財投を活用した企業の資金繰り支援が行われた。財投は、主に税財源によって賄われる一般会計予算に比べて、経済情勢の変化に対応して柔軟に資金供給を

行うことができるという特徴⁸がある。財務省の報告書⁹は、資金需要に応じたものとして企業からの評価が高いこと、セーフティネット貸付が企業の資金繰り改善に寄与したこと等を紹介している。また、金融危機対応融資は「大企業・中堅企業の資金調達の円滑化に一定の役割を果たしたものと評価できる」¹⁰と見られている。

(2) 東日本大震災後の震災対応

リーマン・ショック時には財投の危機対応が評価されたが、当面の金融混乱が落ち着き、2010年度末には中堅・大企業向けの危機対応業務を縮減することとなった。2011年度当初予算では同公庫への財投は5兆7,487億円と対前年度当初比32.7%減、財投全体では14兆9,059億円と同18.8%減となった。しかし、2011年度予算の審議期間中に発災した東日本大震災により、改めて財投の重要性がクローズアップされた。

東日本大震災復興基本法（平成23年法律第76号）は「東日本大震災からの復興のための資金の確保に努める」として、「財政投融资に係る資金及び民間の資金の積極的な活用を図ること」を規定している（同法第7条）。震災復興に国全体として取り組む方針の下、被災地の復旧・復興に必要な資金需要に対応し、2011年度第1次補正及び第3次補正において、震災復興対応分として総額5兆6,541億円の財投計画の追加が行われた¹¹。更に2012年度予算においては、震災復興対応分4兆1,254億円が確保された（表2）。

日本政策金融公庫は財投資金を活用し、国民一般向け業務として災害融資等の拡充による被災中小企業者等の経営安定等を図り、中小企業者向け業務として災害融資等の拡充や融資事業の貸付規模の追加に取り組んだ。農林水産業者向け業務は被災農林漁業者の経営再建等を支援するもので、危機対応円滑化業務として商工組合中央金庫等を通じた危機対応融資（ツーステップ・ローン）の拡充を行って資金需要への対応を行った。日本政策投資銀行の復旧事業に伴う資金需要への対応など、2011年度補正（第1次及び第3次）と2012年度当初計画によって合計7.8兆円程度の財投による金融支援関連施策も実施された。

地方公共団体に対しては、公営住宅建設等の復旧・復興事業、緊急性の高い学校の耐震化事

⁸ 財務省理財局「財政投融资レポート2010」28頁

⁹ 財務省理財局財政投融资総括課「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融资の対応レポート」（2011年6月）31頁、33頁、56頁

¹⁰ 中里透「第4章 金融危機と政策金融：金融危機対応業務のあり方に関する論点整理」金融調査研究会第2研究グループ報告書『財政制約下の公的金融・民間金融の役割分担と社会資本整備における民間資金等の活用』（2013年9月）71頁<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news250920_5.pdf>（以下、URLの最終アクセスの日付はいずれも2018年10月12日）。ただし、信用リスク問題や政策金融について貸付残高の縮減を図る改革の経緯を踏まえた今後の対応の在り方についての検討が必要としている。

¹¹ 2011年度第2次補正予算（2011年7月25日成立）は一般会計歳出の追加（原子力損害賠償法等関係経費等）と特別会計（交付税及び譲与税配付金特別会計等）に係る補正であり、財投の追加は行われなかった。

業等のための資金供給を行った。住宅金融支援機構が被災住宅の再建に必要な貸付を拡充するための資金、福祉医療機構が被災した特別養護老人ホームや病院、診療所などを復旧するために必要な貸付資金も確保した。なお、2011年度中に4回の補正予算編成による5兆6,641億円の財投追加が行われたが、そのうち5兆6,541億円は第1次補正及び第3次補正による東日本大震災への対応である¹²。

表2 補正予算等による東日本大震災への財政投融资対応

(単位：億円)

機関名	2011年度補正			2012年度 計画
	第1次	第3次	計	
企業等金融支援関連	29,978	13,250	43,228	34,517
株式会社日本政策金融公庫	28,978	12,050	41,028	32,517
(国民一般向け業務)	1,150	2,500	3,650	9,500
(中小企業者向け業務)	4,000	3,050	7,050	9,500
(農林水産業者向け業務)	328	—	328	517
(危機対応円滑化業務)	23,500	6,500	30,000	13,000
株式会社日本政策投資銀行	1,000	1,200	2,200	2,000
地方公共団体	9,100	—	9,100	2,682
その他	4,142	71	4,213	4,055
独立行政法人住宅金融支援機構	1,800	—	1,800	2,700
独立行政法人福祉医療機構	1,700	64	1,764	846
日本私立学校振興・共済事業団	441	—	441	240
独立行政法人都市再生機構	—	—	—	144
エネルギー対策特別会計	200	—	200	100
食料安定供給特別会計	1	4	5	15
独立行政法人水資源機構	—	3	3	10
合計	43,220	13,321	56,541	41,254

(出所) 財務省「予算及び財政投融资計画の説明(各年度版)」より作成。

¹² 2011年度第2次及び第4次補正では財投の追加はなかった。4回の補正のうち、震災復興対応以外は同第3次補正において円高対応のために産業革新機構に100億円が追加されただけである。

補正による追加の結果、2011年度財投の最終計画（20兆5,700億円）は当初計画（14兆9,059億円）の1.4倍に拡大し、「近年の先進国に例のないほど甚大な」¹³震災被害への資金需要に応えたものとなった。東日本大震災への対応は大規模な政策金融の機動的な出動が求められ、民間金融機関がリスクを取るには過大な事例であり、こうした「公的金融機能による『量的補完』が重要な」¹⁴局面は、まさに財投の出番であったと評価することができる。

4. 危機後の財政投融資の役割

(1) 成長戦略のための財政投融資

リーマン・ショックと東日本大震災という、いわば特殊要因によって財投の縮小の縮小傾向にいったんは歯止めがかかった。しかし、「危機」が過ぎ去るとその後は役割を終えた財投は再び縮減する方向に向かう¹⁵のではないかと見られたが、現時点においてはそれほどの規模の縮小は見られず、横ばい状態で推移している。

財投の意義に注目し、活用に舵を切ったのは安倍内閣である。経済政策「アベノミクス」の考え方が財投の機能・役割と合致したことによると考えられる。2012年12月26日に発足した第二次安倍内閣は、組閣した同日に「基本方針」を閣議決定し、強い経済なくして財政再建も我が国の将来もないとの考えを明らかにした上で、この中で「大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の『三本の矢』」をもって経済の再生に取り組む決意を示している。安倍内閣総理大臣は翌年の通常国会の所信表明においても、「我が国にとって最大かつ喫緊の課題は、経済の再生です」と述べた上で、金融政策、財政政策及び成長戦略という「三本の矢」で経済再生を推し進める¹⁶姿勢を明らかにした。

ここでアベノミクスの「三本の矢」によって整備された、財投を活用しやすい状況について述べておこう。第一の矢である金融政策に関して2013年1月22日、政府と日本銀行は共同声明を発し、従来の「包括的な金融緩和政策」を更に推し進めて、同年4月に「量的・質的金融緩和政策」を開始してマネタリーベースの増加ペースの加速や長期国債やETF（指数連動型上場投資信託）の買入れ拡大を進め、超低金利政策を維持することとなった。低金利による資金調達は容易になり、財投の財源を調達しやすい状況が生み出された。

¹³ 内閣府「平成23年度年次経済財政報告」（2011.7）5頁

¹⁴ 財政制度等審議会財政投融資分科会「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（2014年6月17日）5頁

¹⁵ 財務省理財局「財政投融資レポート2014」2頁には「平時への移行時においては…公的金融機能が担うべき事業範囲・事業分野に縮小します。」と、財投の役割は最低限必要な範囲内にとどめる考えが示されている。

¹⁶ 第183回国会参議院本会議録第1号3頁（2013年1月28日）

第二の矢に関して言えば、アベノミクスが機動的な財政政策を打ち出したことから、時宜にかなった補正予算の編成により財投計画の追加が行いやすくなった。2012年度補正予算と2013年度予算を連動して編成する「15か月予算」を組み、また、翌年も2013年度補正予算と2014年度予算の「15か月予算」を編成するなど、補正予算を活用した「機動的」な予算編成が行われている。

第三の矢である成長戦略は「アベノミクスの本丸」¹⁷と位置付けられている。第二次安倍内閣が発足した2012年12月26日、日本経済再生本部が設置され、後日、その下に産業競争力会議（2013年1月8日、日本経済再生本部決定）が置かれる。その後、同会議と未来投資に向けた官民対話（2015年10月13日、同決定）を統合して未来投資会議（2016年9月9日、同決定）が設置されて、成長戦略の推進策が検討されている。日本経済再生本部は経済財政諮問会議と連携し、必要な経済対策の実施や成長戦略の実現のための司令塔としての機能が期待され、ここでの検討をベースにまとめられた「日本再興戦略」や「経済財政運営と改革の基本方針」等では、官民ファンドの活用や民間投資の活性化、リスクマネーの供給を初めとして財投を積極的に活用する政府の基本的な考え方が示された。

「三本の矢」を軸とするアベノミクスは、財投改革以降、リーマン・ショックや東日本大震災等の「危機」がなければ評価される機会が少なかった財投が持つ機能を、積極的な施策推進ツールとして再び政策の表舞台に引き戻したと言えるのではないだろうか。

(2) 財政投融資の活用を支える経済・財政状況

安倍内閣が経済再生と財政再建を推し進めようとしても、経済・財政状況が許さなければ財投活用という政策も空回りしかねない。しかし、アベノミクスの展開自体が環境整備に寄与した側面もある（図2参照）。

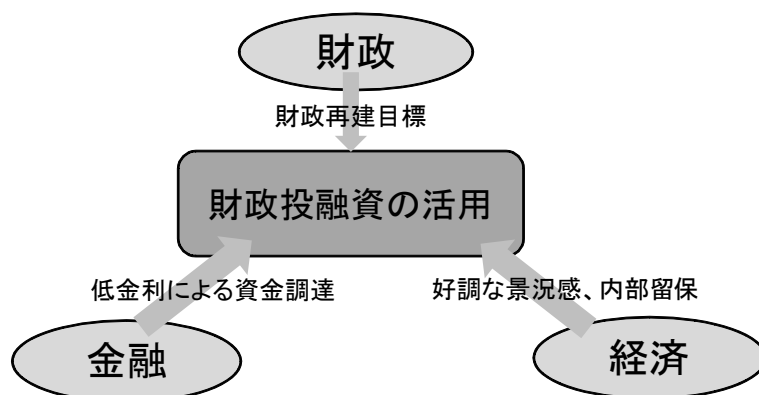
まず、財政の状況である。国の歳出は一貫して拡大する一方、税収はバブル経済崩壊以降伸び悩み、その差を毎年30兆円超の国債発行で賄ってきた。こうした状況の中で政府は、基本方針2018において「2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化」と「債務残高対GDP比の安定的な引下げ」という目標を掲げている。しかし、内閣府が経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」（2018年7月9日 経済財政諮問会議提出）は、2025年度の国・地方のPBの対名目GDP比が成長実現ケースでも▲0.3%、ベースラインケースでは▲1.3%と見込み、いずれの場合でも目標の達成が困難であるとしている。また、国・地方の公債等残高対GDP比は成長実現ケースでは徐々に低下していくものの、その前提は「経済成長率が徐々に上昇していき、2020年代前半に実質2%、名目3%以上の経済成長を実現する」としている

¹⁷ 首相官邸ホームページ<<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/seichosenryaku/sanbonnoya.html>>

ことから、実際には基本方針 2018 に掲げた財政再建目標の達成は困難であると思われる。国際的に比較すると、一般政府（中央政府、地方政府及び社会保障基金）債務残高の対名目 GDP 比は 224.3%と、OECD 平均 110.9%や財政破綻に直面したギリシャの 178.0%を上回り、主要先進国中で最悪の状況にある¹⁸。

債務残高の対 GDP 比が上昇したならば、それに合わせて PB の対 GDP 比を上昇させる財政運営を行うことによって政府債務が持続可能になると示唆されている¹⁹ものの、我が国の現実の財政運営は債務残高の対 GDP 比が上昇するにもかかわらず、PB の対 GDP 比は横ばい、あるいは逆に悪化を繰り返してきた。この点、財投の財源調達のために発行される財投債は一般政府債務には分類されず、国・地方の長期債務残高にも含まれない²⁰。そのため財政状況が厳しく、一般会計予算の歳出が制約を受ける中、財投がその分を肩代わりしている側面があるとの指摘²¹もある。

図 2 財政投融资が活用される経済・財政状況



(出所) 筆者作成。

次に、金融の状況である。バブル崩壊以降、景気の低迷が長引く中、日本銀行はこれまで一貫して緩和的な金融政策を継続してきた。1998年9月、無担保コールレートの誘導目標が0.25%に引き下げられ、翌99年2月にはいわゆる「ゼロ金利政策」が導入されて、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値が0.08%と史上最低水準まで低下した。その後も、2001年3月には金利に代わってマネタリーベース拡大を目標とする量的緩和政策が、2010年10月

¹⁸ OECD 「Economic Outlook No.102」(2017.11) Volume 2017 Issue 2, 183 頁等による 2019 年見通し。

¹⁹ 井堀利宏編 (2004) 『日本の財政赤字』岩波書店、79 頁

²⁰ 財務省理財局「財政投融资レポート 2017」77 頁

²¹ 『朝日新聞』(2017 年 12 月 2 日)

には物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで実質ゼロ金利政策を継続するなどの「包括的な金融緩和政策」が取られるようになった。

アベノミクスが最初に手がけた「三本の矢」は「大胆な金融政策」である。前述の通り、2013年1月、政府と日本銀行は共同声明を発し、4月には「量的・質的金融緩和政策」を開始し、さらに、2016年1月には金融機関が保有する日本銀行当座預金残高の一部にマイナス金利を付与する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を策定した。そのため、2013年4月の量的・質的金融緩和の実施以降、長期金利は当時の0.7%程度から徐々に低下し、2016年2月には初めてマイナス金利を付け、最近も金利がゼロ近傍に張り付いている。10年国債の金利は財投改革が行われた2011年頃の1.4%程度から最近では0.05%程度、超長期債と言われる40年債でも0.9%程度まで下がっている。アベノミクスによる金融緩和が長期に及ぶ低金利状態を作り出し、これによってアベノミクスの一つである成長戦略を実施する手段としての財投の資金調達が可能になっている。

経済情勢については、2012年12月を谷とする我が国の今回の景気回復は、好調な世界経済を背景として2019年1月には戦後最長に達すると見込まれている。2013年半ばからの企業景況感も好調で、業況判断指数や設備投資計画額もプラス傾向が続いている（日本銀行「全国企業短期経済観測調査」）。また、企業の内部留保に相当する利益剰余金（金融業、保険業を除く全産業）は、2013年1-3月期の285兆円から2018年4-6月期の447兆円へと約1.6倍に増加している（財務省「法人企業統計調査」）。景気が回復して企業業績が好調にもかかわらず、積極的に設備投資や人件費等の支出に回さずに内部留保を増大させている背景には、政府の「成長路線に対し、企業が確信を持ちきれていない現実が底流にあるのではないか」²²と言われる。企業が投資を活発に行い、リスクを取りやすい環境を整えることは経済再生、そして成長戦略の実現のために不可欠であり、そのためには需要拡大策を講じると共に、呼び水としての長期リスクマネー供給を行う体制の構築が重要である。景気拡大を背景とした活発な企業意欲と資金を、政府の成長戦略に取り組みようとする意図が、財投の積極的な活用を後押ししたと考えられる。

そして、もう一つ、国民の意識の変化を挙げておきたい。財投改革以後、財投の規模縮減に伴って、住宅や空港・鉄道等の社会資本整備に充てられる予算も縮減してきた。財政構造改革元年と位置付けられた1997年以降、一般会計歳出の公共事業関係費は徐々に削減されており、アベノミクスが実施される直前の公共事業関係費は4兆5,734億円（2012年度予算）と、ピーク時の半分以下の水準となっていた。いわば、公共事業の縮減疲れが溜まっていた中で、東日本大震災からの復興や社会インフラの老朽化対策、防災・減災対策に取り組む必要が認識され

²² 『産経新聞』（2015年11月17日）

るようになり、その方向性は公共事業拡大、社会資本整備の充実も含んだ経済再生を目指すアベノミクスと軌を一にしたと言える²³。2013年度の一般会計・公共事業関係費は対前年度当初予算の15.6%増の5兆2,853億円が計上され、その後も当初予算ベースでの拡大が続いている²⁴。近時は、公共事業予算については現状以上の予算とすべきであると考えている者が75%を超え²⁵、国民意識も公共事業の拡大を容認している。

こうした経済・財政状況と相まって、リーマン・ショックや東日本大震災等の危機時において再評価の機会を得た財投が、アベノミクスが目指す方向性を実現する手段として、国民の間でも違和感なく受け入れられるようになったのであろう。

5. 新たな方向に舵を切る財政投融资の課題

財投の積極的な活用に舵が切られたことにより、「危機時」が過ぎ去り「平時」に移行した後も、従前と同規模を維持、あるいは、場合によっては必要以上の範囲まで財投が使われるようになったおそれはないだろうか。以下で、財投活用の過度な拡大が懸念される事例を具体的にみていくこととする。

(1) 官民ファンドの増加

官民ファンドは一般的には、政府出資を中心として民間にも一部の出資を仰いで政策目的にかなった投資を行う組織²⁶と言われる。政府は官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議において「官民ファンドの運営に係るガイドライン」(2013年9月27日)を策定して、運営の状況について検証すべき官民ファンドを特定している。同ガイドラインにおいて官民ファンドは、①政府の成長戦略の実現、地域活性化への貢献、あるいは新たな産業、市場の創出等の政策的意義のあるものに投資先を限定した上で、②民業補完を原則として、民間で取ることの難しいリスクを取ることによって民間投資を活性化させ、民間主導の経済成長を実現することを

²³ 2009年から3年間、内閣府参与を務めた湯浅誠氏(現在、法政大学現代福祉学部教授)は、長引くデフレと低成長、グローバル競争による「国民の疲れ」がピークに達していた時期に、日本銀行の金融緩和と公共事業拡大というアベノミクスの考えが適合したと指摘している(『週刊東洋経済』2013.6.29号69頁)。

²⁴ 内閣府『平成25年度 年次経済財政報告』(337頁～394頁)は、道路、港湾、空港等の社会インフラ整備は、必要となる内容、質、量も変化していくなどの課題を抱えながらも今後、供給の充実が必要との認識を示している。

²⁵ 国土技術研究センター国土政策研究所「社会資本に関するインターネット調査報告書」(2017年11月)によると、2017年度予算と20年前の予算の実態を示してヒアリングしたところ、今後の公共事業予算に関して「増やしていくべき」7.4%+「増やさざるを得ない」33.9%の小計が41.3%、「2017年度程度とすべき」が34.3%と、合わせて75.6%が公共事業関係予算の増加を容認している。一方、「減らしていくべき」と「減らさざるを得ない」との計は24.4%となっている(同報告書167頁)。

²⁶ 川村雄介監修・著(2015)『官民ファンド活用ガイド』一般社団法人金融財政事情研究会、3頁

表3 官民ファンドの概要 (2018年3月末現在)

名称	設置日	設置期限(期間)		出融資額	民間	資金調達する際の担保 保証(2017年度予算)	支援決定件数	支援決定金額	実投融資額
		政府	民間						
(株)産業革新機構	2009年7月17日	2025年3月31日 (15年)		140億円		18,000億円	129件	10,493億円	8,929億円
(独)中小企業基盤整備機構	2004年7月1日	中期計画により5年ごとに更新		一般会計出資:157億円		—	206件	3,833億円	2,928億円
(株)地域経済活性化支援機構	2013年3月18日	2023年3月31日 (10年)		財投出資:130億円 一般会計出資:30億円		10,000億円	193件	999億円	361億円
(株)農林漁業成長産業化支援機構	2013年1月23日	2033年3月31日 (20年)		財投出資:300億円		19億円	54件	382億円	98億円
(株)民間資金等活用事業推進機構	2013年10月7日	2028年3月31日 (15年)		財投出資:100億円		630億円	27件	454億円	310億円
官民イノベーションプログラム(東北大学、 東京大学、京都大学及び大阪大学)	(VC設立日) 東北大:2015年2月23日 東北大:2025年12月31日 (10年、最長15年) 東大:2021年12月15日 (15年、最長20年) 京大:2020年12月31日 (15年、最長20年) 阪大:2014年12月22日	(1号投資事業有限責任報告) 東北大:2025年12月31日 (10年、最長15年) 東大:2021年12月15日 (15年、最長20年) 京大:2020年12月31日 (15年、最長20年) 阪大:2014年12月22日		一般会計出資:1,000億円 (東北大125億円、東大417億円、 京大292億円、阪大166億円)		—	4件(東北大1件、 東大1件、京大1 件、阪大1件)	550億円(東北大 177億円、東大30 70億円、東大230 億円、京大150億 円、阪大100億円)	177億円(東北大 39億円、東大48 億円、京大60億円)
(株)海外産業開拓支援機構	2013年11月8日	2034年3月31日 (20年)		財投出資:566億円		107億円	28件	566億円	399億円
前掲・環境不動産形成促進事業 (一社)環境不動産普及促進機構	(基金設置日) 2013年3月29日 (事業開始日)	10年を目途に廃止を含め見直し		一般会計補助:300億円		—	12件	139億円	135億円
競争力強化ファンド (株)日本政策投資銀行	2013年3月12日 (事業開始日)	事業開始日から10年程度		財投貸付:790億円	500億円(日本政策投資 銀行の自己資金)	—	12件	1,290億円	1,279億円
特定投資業務 (株)日本政策投資銀行	2015年6月29日 (事業開始日)	2026年3月31日 (10年9か月)		財投出資:1,650億円	1,650億円(日本政策 投資銀行の自己資金)	—	62件	2,591億円	1,989億円
(株)海外交通・都市開発事業支援機構	2014年10月20日 (事業開始日)	なし(5年ごとに根拠法の施行状況について検討)		財投出資:405億円	59億円	488億円	11件	502億円	252億円
国立研究開発法人科学技術振興機構	2014年4月1日 (事業開始日)	中長期計画により5年ごとに見直し		一般会計出資:25億円	—	—	20件	16億円	16億円
(株)海外通信・放送・郵便事業支援機構	2015年11月25日 (事業開始日)	2036年3月31日 (20年)		財投出資:66億円	24億円(うち3億円は 議決権制限型株式)	226億円	4件	138億円	48億円
地域低炭素投資促進ファンド事業 (一社)グリーンファンドイノベーション推進機構	2013年6月20日 (事業開始日)	各基金設置後10年を目途に廃止を含め見直し		エネジー対策特別会計 補助:168億円 財投出資:6,097億円	590億円	—	33件	123億円	45億円
計				一般会計出資:1,212億円 一般会計補助:300億円 エネジー対策特別会計 補助:168億円 財投貸付:790億円 計 8,967億円	2,150億円 その他(自己資金) 2,150億円	29,684億円	855件	22,078億円	16,966億円

(注) 2014年3月末時点では(株)産業革新機構等の9つの官民ファンド。同年9月末時点で(株)海外交通・都市開発事業支援機構、(独)科学技術振興機構(後の国立研究開発法人科学技術振興機構)の2つが加わる。2015年9月末時点で特定投資業務、(株)海外通信・放送・郵便事業支援機構、地域低炭素投資促進ファンド事業の3つが加わる。
(出所)「官民ファンドの運営に係るガイドライン」による検証報告(第9回)(2018年6月5日)別添1を一部修正。

目的とするものと定義し²⁷、現在 14 の官民ファンドが該当するとしている（表 3）。ガイドラインに沿った運営等が求められる背景には、「収益性を確保して政府出資等が回収できない事態が生ずることを回避」²⁸ し、国主導の官民ファンドが民間にとって「単なる付き合い出資みたいになる」²⁹ ことを回避する必要があるからである。

これらの多くは第二次安倍内閣が発足して策定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（2013 年 1 月 11 日閣議決定）を背景に、「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」（2013 年 6 月 14 日閣議決定）で打ち出された基本的な考え方、すなわち、民間の力を最大限に引き出して日本経済を停滞から再生へ、更に成長軌道に乗せるために官民ファンドを活用するとの方針の下に創設されている。安倍内閣総理大臣は多くの官民ファンドを設置した意図について、「官民ファンドは民業の補完を目的として、民間の知恵や資金を活用するために政策性の高い分野に重点化したリスクマネーの供給等を行うためのものである。民間で取ることが難しいリスクを官民ファンドが取ることによって民間の投資を活発化させる『呼び水』になり、経済の持続的な成長を促すためにも重要である」³⁰ との考えを示し、経済再生のための重要な手段であると位置付けている。

官民ファンドを活用することによって民間投資を呼び込み、民間主導の経済成長の実現を図ろうとしたものであり、そのために産業投資等の財投が使われた（表 4）。

表 4 財投を活用して設置された主な官民ファンド等

	新設の官民ファンド等	財政投融資
2012 年度補正	海外展開支援出資ファシリティ（国際協力銀行）創設	産業投資 690 億円
	競争力強化支援ファンド（日本政策投資銀行）創設	産業投資 1,000 億円
2013 年度当初	株式会社海外需要開拓支援機構 設立	産業投資 500 億円
	株式会社民間資金等活用事業推進機構 設立	産業投資 100 億円、政府保証 2,300 億円
2014 年度当初	株式会社海外交通・都市開発事業支援機構 設立	産業投資 585 億円、政府保証 510 億円
2015 年度当初	株式会社海外通信・放送・郵便事業支援機構 設立	産業投資 200 億円

（出所）財務省「財政投融資計画の説明」等より筆者作成

²⁷ 第 193 回国会参議院財政金融委員会会議録第 9 号 2 頁（2017.3.30）

²⁸ 会計検査院「会計検査院法第 30 条の 2 の規定に基づく報告書『官民ファンドにおける業務運営の状況について』（2018 年 4 月）123 頁

²⁹ 官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会（第 5 回）（2015 年 12 月 2 日）における世耕内閣官房副長官の発言。

³⁰ 第 189 回国会参議院予算委員会会議録第 7 号 28 頁（2015 年 3 月 17 日）

2013年1月31日に国会に提出された2012年度補正では、「中小企業の資金繰り等を支援する長期資金を供給する財政融資と長期リスクマネーを供給する産業投資を行う」³¹ ために8,087億円の財投が追加された。国際協力銀行に財投690億円を追加して海外展開支援投資ファシリティ³²を創設し、民間出資と合わせてリスクマネーを供給して日本企業の海外展開を支援するほか、日本政策投資銀行に財投1,000億円を追加して競争力強化支援ファンドを創設し、新たな価値創造に取り組む事業にリスクマネーを供給することとした。

2013年度予算では「長期リスクマネー等と呼び水として供給し、民間投資の喚起、…日本企業の海外展開支援等に積極的に対応する」³³方針の下、18兆3,896億円(対前年度当初予算比4.2%増)の財投計画を策定して、その中で財投500億円を供給して海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構)を設立し、世界のマーケットにおける我が国商品の需要獲得に乗り出している。また、財投2,400億円によって民間資金等活用事業推進機構を設立し、独立採算型等のPFI事業³⁴を推進するリスクマネーの供給を行っている。

2014年度予算では海外交通・都市開発事業支援機構に対して、海外の鉄道等の交通インフラや都市開発事業への事業参画・出資を、また、2015年度予算では海外通信・放送・郵便事業支援機構を設立し、海外の通信・放送・郵便事業への事業参画・出資を行うことによりインフラ輸出を促進するとして、それぞれ財投1,095億円、200億円を計上して新たな分野における財投の事業を拡大していった。

民間投資を誘発する「呼び水」として官民ファンドが活用される理由は、茂木敏充経済産業大臣の国会答弁が示すように、例えば、①日本企業が海外に進出するに当たって足がかりとする拠点がなく、②海外展開の経験や人材、情報の不足によって投資をためらうことが多く、③事業モデルを描くことが困難であるために民間金融機関からの資金供給が十分に行われていないこと³⁵など、政府主導でなければ事業展開が見込めないことがある。

しかし、民間投資の活性化や民間活力の活用等による経済再生を目指すという政策理念ばかりが先行し、民間の潜在的な資金需要があるのか、あるいは、そもそもニーズが存在するのかを見極めないままに、将来的な発展が見込めない事業や資金需要が少ない分野に対して「呼び水」を向けるのであれば、財政資金を使った適切な投融資活動を行うことができるか疑問である。

³¹ 財務省主計局「平成24年度補正予算(第1号、特第1号及び機第1号)等の説明」(2013年1月)51頁

³² ファシリティは出融資保証の事業管理上の整理した概念であり、新たな勘定や基金を設置するものではない。

³³ 財務省「平成25年度財政投融資計画の説明」1頁

³⁴ 民間事業者が利用料金を徴収し、これを自らの収入として公共施設等の整備・運営を実施する事業。

³⁵ 第183回国会衆議院会議録第25号11頁(2013年5月17日)

例えば、官民ファンドの数が多くて「雨後のタケノコのような感じがする」³⁶との感想や、数が多いと役割が重複して無駄が生じかねない³⁷との意見も審議会で出されている。また、官民ファンドの投資計画と実績に乖離があり要求水準の妥当性についての見直しが必要であるとの指摘もある³⁸。会計検査院の報告書「官民ファンドにおける業務運営の状況について」（2018年4月）は、14の官民ファンドのうち、業務開始から2016年度末までの支援案件の損益について6つの官民ファンドが損失を抱え³⁹、資本金等に対する実支援額の割合が50%以下のファンドが8つある⁴⁰など財政資金が必ずしも有効活用されていない現状を明らかにしている。

一般的な投資ファンドは、顧客である受益者の利益を優先して投資リターンの最大化を図るものであり、これを官民ファンドに照らし合わせると、受益者は国民と民間出資者であり、その投資リターンに配慮しなければならない。官民ファンドの投資リターンは必ずしも運用益だけではないとはいうものの、当初からハイリスクに対してローリターンしか求めない運用であれば一種の補助金となってしまう。官民ファンドの財源の多くが政府出資等であることを鑑み、政策目的に沿った支援を行うと同時に収益性を確保し、また、受益者である国民に対して十分な情報開示を行って説明責任を果たしていかなければならない。

（2）財政投融資の新たな指針

財投改革後、郵便貯金と年金積立金の預託義務が経過措置を経て2007年に廃止されたことに伴い、2008年度以降、財投債はすべて市中発行となった。これにより財投制度はそれまでの受動的に資金が預託されていた仕組みから能動的に資金を調達する仕組みに移行することとなり、その役割や対象分野等について今後の在り方を改めて整理する必要が生じた。そこで、財務省は「財政投融資に関する基本問題検討会」を開いて2008年6月、「今後の財政投融資の在り方について」をまとめた。

その後、更に5年以上が経過する中、リーマン・ショック後の経済・金融危機や東日本大震災への対応を踏まえた上で、財投を巡る変化に対応していく指針として、財政制度等審議会財政投融資分科会は報告書「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（2014年6月）をまとめた。2014年2月から6回にわたって開催された同分科会の結果としてまとめられた報告

³⁶ 財政制度等審議会財政投融資分科会（2014年4月7日）における分科会専門委員の意見。

³⁷ 財政制度等審議会財政投融資分科会（2013年6月19日）における分科会委員の意見。

³⁸ 財政制度等審議会財政投融資分科会（2017年11月8日）における分科会委員の指摘。

³⁹ 会計検査院「会計検査院法第30条の2の規定に基づく報告書『官民ファンドにおける業務運営の状況について』（2018年4月）図表3-9

⁴⁰ 会計検査院「会計検査院法第30条の2の規定に基づく報告書『官民ファンドにおける業務運営の状況について』（2018年4月）図表1-6。例えば、株式会社農林漁業成長産業化支援機構は319億円（財投出資300億円、民間出資等19億円）の資本金等に対して、実支援額（投資額）は20.5%の66億円にとどまっている。

書では、考え方としては民業を補完しながら、民間金融市場が機能しづらい状況において最低限必要とされる範囲内に「基本的に」とどめるべきできあるとしている。しかし、そこに盛り込まれた趣旨は、財投のいっそうの活用を促す可能性を示す内容となっており、財投の在り方についての新たな指針となっている。

同報告書は、デフレ脱却と経済再生に取り組む政府にとって、長期資金とリスクマネーの供給増大が喫緊の政策課題であり、そのための財投の運営が行われることが必要であるとうたっている。財投は産業競争力強化やイノベーションの創出、インフラ輸出や中小企業の海外展開の支援、インフラ投資等の課題解決に向けたファイナンス機能が求められているとし、産業投資については民間企業や官民ファンドを活用する考えを示している。地方公共団体向けには、防災・減災や公共施設の老朽化など国として重点的に対応すべき分野に積極的に対応することを求めている。同時に政策コスト分析の充実や実態を反映した財投計画の用途別分類表の見直しなどのディスクロージャーを充実させ、貸し手・出資者としてのガバナンスの向上を図ることや財投特会の健全性確保に向けた提案も行っている。

同報告書は、財投の積極的な活用に舵を切るべきであることを示唆し、「成長戦略を踏まえた中長期の経済成長に向けた政策等において、財政投融资が活用される際の指針として活用してまいりたい」⁴¹ という政府の意欲を示している。財政制度等審議会の報告書によって財投が活用される方向性がより明確になったと言えよう。

(3) 大型案件への財政投融资の活用

経済成長を重視するアベノミクスが民間資金の活用や長期のリスクマネーを供給する方針を示す中で、近年の経済対策や予算編成においても2014年6月の報告書「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」の方向性に沿って財投計画が策定され、報告書の方針を踏まえた大型インフラ投資が目立つようになっている。具体例として2016年度以降の財投計画に見られる大型案件について見ていく。

ア リニア中央新幹線等への財政投融资追加

2016年6月1日に通常国会が閉会し、同年7月10日には第24回参議院議員通常選挙が執行された。同選挙は鳥取県選挙区と島根県選挙区の合区、徳島県選挙区と高知県選挙区の合区や宮城県選挙区の改選数の1減等の大幅な定数格差是正に取り組むほか、選挙権年齢を満18歳以上に引き下げて行う初めての国政選挙であり、各政党が従来以上に力を注いだ選挙となった。

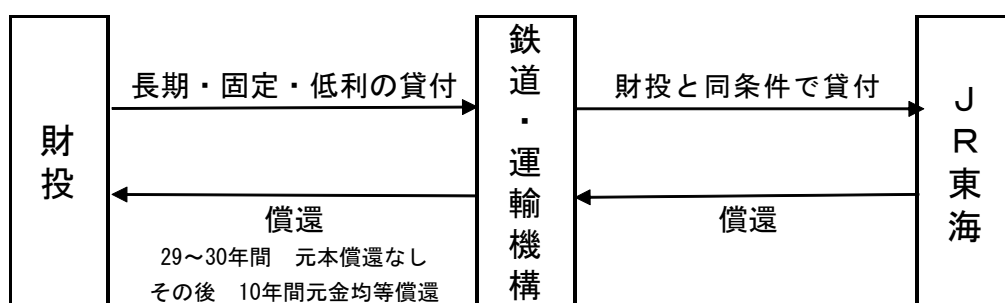
安倍内閣総理大臣は通常国会が閉会した6月1日の記者会見で、リニア中央新幹線の大阪へ

⁴¹ 「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」、財務省広報誌『ファイナンス』（2014.8）23頁

の延伸の時期を従来計画の2045年から前倒しする方針を示し、翌2日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2016」において、「リニア中央新幹線全線については、建設主体の整備を更に促進するため、財政投融资の活用等を検討する。」⁴² 方針を示した。

こうした政治状況の中で、その後に策定された「未来への投資を実現する経済対策」（2016年8月2日閣議決定）では、「低金利状況を活かし、財投債を原資とする財政投融资の手法を積極的に活用・工夫することにより、リニア中央新幹線の全線開業を最大8年間前倒し、整備新幹線の建設を加速化する」ことが明記された。

図3 リニア中央新幹線に係る財政投融资の融資スキーム



（出所）国土交通省「財政制度等審議会財政投融资分科会説明資料」（2016年11月11日）

同経済対策を受けて編成された2016年度第2次補正予算の財投計画では、JR東海に対して鉄道建設・運輸施設整備支援機構を通じて1.5兆円の財投の低利融資を行うこととされ、2017年度予算においても更に1.5兆円の融資（皆増）を行い、補正予算による財投計画の追加と合わせて3兆円の財投資金を貸し付けることとなった（図3）。

JR東海は当初、東京・名古屋間の工事5.5兆円について自己資金2.5兆円、民間借入3兆円で賄う予定であったが、民間借入分3兆円を財投が肩代わりして長期・固定・低利⁴³という「ある意味破格の条件でもある融資」⁴⁴を受けることとなった。そのために、JR東海にとって8年間の「経営体力回復期間」⁴⁵を置く必要がなくなり、全線開業（東京・大阪間）は2045年

⁴² 「経済財政運営と改革の基本方針2016」19頁の注54

⁴³ 貸付利率は国債の利回りを基準として財務大臣が毎月定める利率、償還期限は40年以内（うち据置30年以内）（「平成28年度の財政融資資金の融通条件」、「平成29年度の財政融資資金の融通条件」）。

⁴⁴ 財政制度等審議会財政投融资分科会（2016年11月11日）における分科会委員の指摘。

⁴⁵ JR東海は長期債務残高を5兆円以下に抑える経営方針があり、当初は8年間の「経営体力回復期間」を置くとも名古屋開業時及び大阪開業時に長期債務残高が5兆円を下回ると見込んでいた。しかし、財投の長期・固定・低利の融資を受けることにより、8年の期間を置かなくとも問題はないとの経営判断が行われた（2016年11月11日の財政制度等審議会財政投融资分科会における国土交通省奥田鉄道局長の説明）。

から 2037 年へ前倒しされた。一方、国土交通省・交通政策審議会「答申」⁴⁶ は既に、JR 東海に財務的な問題はなく、場合によっては大阪開業時期を早めることも期待できると事業遂行能力を評価している。

リニア中央新幹線の沿線自治体で構成する「リニア中央新幹線建設促進期成同盟会」は、総会で全線開業を歓迎する意向を表明している⁴⁷ が、財投資金を用いて 8 年間の前倒しをするほど急ぐべき政策的必要性が必ずしも明らかにはされていない。財投分科会では、金融上のリスク管理を堅実に行うことや財投の償還確実性を担保する態勢が必要である⁴⁸ と議論されている。民業補完という基本理念に優先して、国の政策的な判断から早期開業に踏み切ったその効果と今後の財政に与える影響を見守りたい。また JR 東海において、財投資金 3 兆円がほとんど使われず、2018 年 3 月末時点でも 2.8 兆円が積み上がったままであることは指摘したい。

「未来への投資を実現する経済対策」に盛り込まれた整備新幹線の建設の加速化についても、2016 年度第 2 次補正予算において鉄道建設・運輸施設整備支援機構に対して 8,279 億円が追加された。鉄道建設・運輸施設整備支援機構の整備新幹線に係る建設資金に財投の低利融資を活用することによって金利負担を縮減し、整備新幹線の整備加速化を図ろうとするものである。この補正予算だけで、リニア中央新幹線の全線開業の前倒し分 15,000 億円と合わせて 23,279 億円の財投が同機構に追加されたことになる。整備新幹線についてはその後、財政制度等審議会が、整備新幹線に関する新規投資にあたっての費用分析の徹底を求め、将来の建設費が上振れしないように丁寧な見積もりを行い、慎重に費用対効果を評価すべきである⁴⁹ と指摘したにも関わらず、建設コストが九州新幹線（武雄温泉－長崎間）で約 5,000 億円から約 1,200 億円増えて約 6,200 億円に、また、北陸新幹線（金沢－敦賀間）で約 11,860 億円から約 2,260 億円増えて約 14,120 億円に、計約 3,460 億円増える見通しとなった⁵⁰。人件費や資材費の高騰などの建設コストの増加が要因と言われる。2019 年度一般会計予算（国土交通省所管）の概算要求段階では、両線開業のための追加費用は予算編成過程での検討事項とされていて明確にはなっていない。このコスト増を反映すると同区間の費用対効果が着工の目安となる 1.0 を割り込む可能性もある⁵¹ との指摘もある。事業が開始してからコストが次第に増大していくことは、従来の多くの公共事業でも見られてきた。コスト管理の徹底がなされなければ、いったん始めた

⁴⁶ 交通政策審議会陸上交通分科会鉄道部会中央新幹線小委員会「中央新幹線の営業主体及び建設主体の指名並びに整備計画の決定について」（2011 年 5 月 12 日）7～8 頁

⁴⁷ 『日本経済新聞』（2016 年 6 月 3 日）

⁴⁸ 財政制度等審議会財政投融资分科会（2016 年 8 月 18 日～8 月 23 日の持ち回り審議。2016 年 11 月 11 日議事録）

⁴⁹ 財政制度等審議会「『経済・財政再生計画』の着実な実施に向けた建議」（2017 年 5 月 25 日）29～30 頁

⁵⁰ 『読売新聞』（2018 年 8 月 28 日）

⁵¹ 『日本経済新聞』（2018 年 8 月 31 日）

無駄な事業が歯止めもなく進んでいくことになりかねない。

なお、このほか 2016 年度第 2 次補正予算では財投計画において、日本政策投資銀行に財投 5,000 億円を追加して鉄道立体化交差化事業、鉄道ホームドアの設置や駅のバリアフリー化、無電柱化などの推進も行うこととされている。

イ インフラ海外展開への支援

第二次安倍内閣では経済再生に重点を置く政策が展開された。2013 年 3 月には経協インフラ戦略会議⁵²を設置して、日本企業によるインフラ・システムの海外展開などの支援について検討を始め、「インフラ輸出戦略」（2013 年 5 月）や「質の高いインフラ輸出拡大イニシアティブ」（2016 年 5 月）⁵³を取りまとめて、世界全体に対するインフラ案件向けリスクマネーの供給拡大や海外に対する民間企業の投融資を奨励した。「日本再興戦略 2016—第 4 次産業革命に向けて—」（2016 年 6 月 2 日閣議決定）でも、① T P P を契機にした中堅・中小企業の海外展開支援、② インフラ・システム輸出の拡大等が施策の鍵としている。

この方針の下、2016 年度第 2 次補正予算において国際協力銀行に財投 4,090 億円を追加して、高効率火力発電所の建設など日本企業の海外展開を後押しする事業などが盛り込まれ、更に 2017 年度予算では日本企業が行うインフラ海外展開への支援等のための財投がかなり拡充されている。国際協力銀行に対しては、2016 年度第 2 次補正予算に続いて 2017 年度予算でも財

表 5 財政投融資使途別分類（当初予算ベース）の規模とシェアの推移

（単位：億円）

年度	中小零細 企業	農林 水産業	教育	福祉・ 医療	環境	産業・イ ノベーション	住宅	社会資本	海外 投融資等	その他	計
2015	34,476	3,743	10,357	7,731	609	9,390	7,421	39,066	13,778	19,643	146,215
2016	31,819	2,897	10,593	8,109	619	8,643	6,213	31,145	20,001	14,772	134,811
2017	29,691	3,130	9,386	6,699	616	8,222	5,407	51,150	24,550	12,432	151,282
2018	29,121	5,726	9,429	6,265	607	9,191	4,610	47,606	20,034	12,042	144,631
年度	中小零細 企業	農林 水産業	教育	福祉・ 医療	環境	産業・イ ノベーション	住宅	社会資本	海外 投融資等	その他	計
2015	23.6%	2.6%	7.1%	5.3%	0.4%	6.4%	5.1%	26.7%	9.4%	13.4%	100.0%
2016	23.6%	2.1%	7.9%	6.0%	0.5%	6.4%	4.6%	23.1%	14.8%	11.0%	100.0%
2017	19.6%	2.1%	6.2%	4.4%	0.4%	5.4%	3.6%	33.8%	16.2%	8.2%	100.0%
2018	20.1%	4.0%	6.5%	4.3%	0.4%	6.4%	3.2%	32.9%	13.9%	8.3%	100.0%

（注）2015 年度より使途別分類表の見直しが行われている。

（出所）財務省「予算及び財政投融資の説明（各年度版）」より作成。

⁵² 議長は内閣官房長官。構成員は副総理兼財務大臣、総務大臣、外務大臣、経済産業大臣、国土交通大臣、経済再生担当大臣兼内閣府特命担当大臣（経済財政政策）。

⁵³ 世界全体のインフラ案件向けに、5 年間の目標として約 2,000 億ドルの資金等を供給する方針を明らかにしている。

投 16,660 億円 (対前年度当初計画比 3,660 億円増) と自己資金等 9,440 億円 (同 1,840 億円増) が計画された。

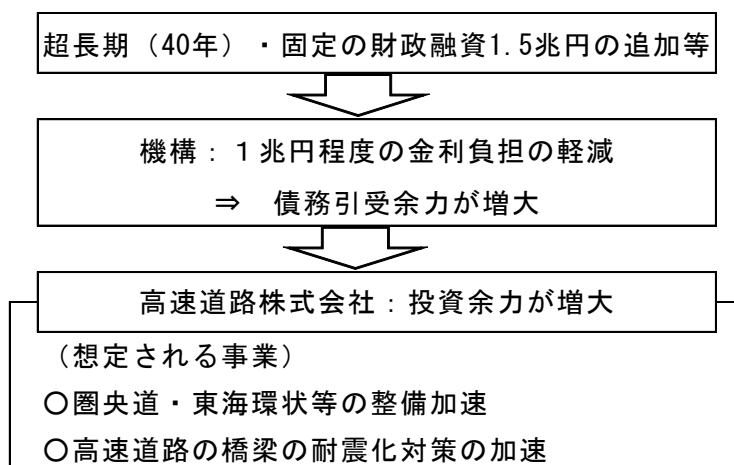
その結果、2017 年度予算の財投計画 (当初予算ベース) は 4 年ぶりに増加に転じ、使途別分類による「海外投融資等」の規模は 24,550 億円と前年度 (20,001 億円) より 22.7%増加して、財投計画に占める割合も 14.8%から 16.2%へと 1.4%ポイント拡大した (表 5)。

ウ 圏央道等の整備

2017 年 10 月 22 日、第 48 回衆議院議員総選挙が行われ、11 月 1 日に特別国会が召集され、第四次安倍内閣が発足した。「与党内では夏ごろから補正による歳出拡大を求めている声が出ていた」⁵⁴ 状況の中で、安倍内閣総理大臣は同日、少子高齢化に立ち向かうために「生産性革命」と「人づくり革命」を車の両輪とする方針を示した。

生産性革命については、11 月 16 日の経済財政諮問会議での生産性の向上が必要であることや生産性革命実現に向けた方策に関する議論を経て、国土交通省から財務省に対して日本高速道路保有・債務返済機構に対する 1.5 兆円財政融資の追加要求が行われ、12 月 8 日に財政制度等審議会・財投分科会が急遽開催されることとなった。日本高速道路保有・債務返済機構に対する 1.5 兆円の追加は、新たな案件として単独で提起され、財投分科会における審議も 30 分程で終了して、2018 年度予算の財投計画に盛り込まれた。わずかな時間で 1.5 兆円規模の新規案件が適切か否かについて十分な検討がなされたのか疑問が残る。

図 4 低金利を活用した高速道路整備の加速



(出所) 財務省理財局「財政制度審議会財政投融資分科会説明資料」(2017 年 12 月 8 日)

⁵⁴ 『朝日新聞』(2017 年 11 月 3 日)

この時（12月8日）の財投分科会で検討された内容は、2019年度以降に発行予定の政府保証債をあらかじめ長期・固定の財政融資⁵⁵に置き換え、低金利の下で将来の金利負担を縮減し、同機構の債務引受余力の増大と高速道路株式会社の投資余力の増大によって、圏央道等の整備を加速しようとするものである（図4）。

検討に際しては、高速道路収入についての見通しや増大した投資余力の使途、政府保証債の財政投融資の直貸して置き換えてその資金源を財投債で調達する理由などが議論の対象となった。しかし、最も重要な論点である、①この時期に急遽財投計画に追加する政策的意義、②償還の確実性については資料が説明されるだけであって、議論の深掘りは不十分だったように思われる。

日本高速道路保有・債務返済機構は、財投資金を活用して道路建設等を進めて多額の有利子債務を抱えた日本道路公団等を廃止して設立された組織である。現在は財投機関債発行等による外部資金調達を行っているが、今回の措置によって再度財投資金から大規模融資を受けることとなる。石井啓一国土交通大臣は記者会見⁵⁶で、高速道路などの整備を加速化することで我が国の生産性を押し上げることになり、低金利の財投投入によって整備加速が確実に見込まれる事業を対象とするの方針を示しているものの、採算を取ることが困難な高速道路建設の拡大に歯止めがかからなくなる可能性もある⁵⁷との懸念もある。

（4）政策遂行手段として重視される財政投融資制度

「平時」に移行した後にも大規模な財投が活用される具体例として、官民ファンドの増加や大型案件への活用を見てきた。活用の方向性を明確に示す指針として使われている報告書「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（2014年6月）にも言及した。

ここから読み取れることは、「危機時」を脱して「平時」に移行し始めたのとほぼ同時期に第二次安倍内閣が発足し、経済再生を目的に積極的に民間資金や民間活力などを取り込もうと考えたときに適切な政策手段として財投制度の存在があり、タイミングよく用いることができたということである。また、アベノミクスという経済政策による低金利状態や景気の回復など、財投活用を後押しする条件が整えられたことも財投活用の推進力として寄与した。

我が国の労働生産年齢人口が減少する中で、労働生産性を高めることが求められ、グローバル化が進展する状況において海外への日本企業の進出や海外からの日本への呼び込みの促進は、今後の日本経済の成長にとって不可欠である。そのための財投制度の有効活用は肯定するもの

⁵⁵ 貸付利率は国債の利回りを基準として財務大臣が毎月定める利率、償還期限は40年以内（30年以内の据置期間を含む。）（「平成30年度の財政融資資金の融通条件」）。

⁵⁶ 国土交通省ホームページ大臣会見要旨<<http://www.mlit.go.jp/report/interview/daijin171201.html>>

⁵⁷ 『毎日新聞』（2017年12月2日）

である。その際に、財投は官民の適切な役割分担を基調とすべきであり、危機時と平時における対応を明確に認識しなければならない。危機時は民間金融機関ではリスクを取るために限界がある場合であり、財投が一時的に市場を補完することが必要となる。しかし、一過性の危機が過ぎて平時になった場合には、速やかにその役割を縮小して民間金融機関や民間企業にその役割を移行していくべきであろう。危機時に拡大された財投を奇貨として、平時に移行した後もその規模を維持し続けてはならない。

対象事業案件も十分に精査されなければならない。経済再生という基本の方針に沿って経済対策の策定が行われ、その実現手段として財投が使われる。そのこと自体は財投の制度趣旨にも沿うものではあるが、それぞれの案件を仔細に見ていくと、長期的な視点から十分な事前の検討がなされているのか疑問が残るものが見受けられる。補正予算による大型案件の財投計画追加や、当初予算の財投計画であっても、検討のピークが過ぎてからの後追いの追加などが行われている。低金利状態から脱し、金利上昇局面になった場合の対応は万全と言えるのか、費用対効果の観点から十分な検証は行われたのかなど、本来であれば財政制度等審議会の場での議論を尽くした上で、最も効率的で政策的有効性が高い選択肢として財投の活用に踏み切るべきであろう。今は「戦後最長が視野」⁵⁸に入る状況の下で積極的な投融资が行われているが、再び不況期に陥った場合の反動が懸念される。

「雨後のタケノコ」のように増加した官民ファンドの活動状況も会計検査院から問題視されている。2019年度予算の財投計画は大型案件がないことから、その規模は対前年度当初比でいったん縮小すると考えられるものの、過度な財投の活用が行われそうになる場合の事前チェック（財政制度等審議会の議論等）、策定後のチェック（進捗状況や追加費用の発生等）を随時実施していく必要があると考える。

6. おわりに

財投は戦後復興期の基幹産業育成、高度経済成長期の社会インフラ整備に寄与してきた。しかし、その後の安定成長期、バブル崩壊後の経済成熟化の中で、効率的で市場原理との調和を図る抜本的な改革が行われた。財投改革以降は危機時への対応や中長期のリスクマネーや成長資金の供給の観点から、改めて今日、その役割が注目されている。

財政制度等審議会の報告書が示すように、今後も社会構造や経済情勢の変化によって、財投

⁵⁸ 「平成30年度経済財政白書」公表時の茂木内閣府特命担当大臣による記者会見（平成30年8月3日）より。内閣府ホームページ大臣会見要旨〈http://www.cao.go.jp/minister/1711_t_motegi/kaiken/2018/0803_kaiken.html〉。

が果たす役割は変わっていくであろう。しかし、その時々状況によって安易に財投を拡充していくことが適切とは考えられない。財投が国の信用に基づく有償資金である以上、国民生活の向上や国民経済の成長に寄与する資金の使い方であればならない。政策的必要性や償還確実性、民業補完という基本理念は、時代を超えた要請であることを忘れてはならない。

参考文献

財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史－昭和49～63年度－第5巻 国債、財政投融资』（東洋経済新報社、2004年）

財務省財務総合政策研究所財政史室編『平成財政史－平成元～12年度－第5巻 国債、財政投融资』（一般財団法人大蔵財務協会、2015年）

中川雅治他共編『財政投融资』（財団法人大蔵財務協会、平成6年）