

第5章 「官から民へ」の実現を左右する公的需要の行方

前章までは、本特集号の主題たる「政策金融」の全体像を掘り下げ、これに経済理論面からの考察も加えた。近年では、財政の悪化によるその持続性に対する危機が叫ばれていることを背景に、政策金融と言うときには、その財政面の負担や、その影響により我が国全体の資金が大きく官に流れている（「民から官へ」）、という点に限定した議論が多く見受けられる。そのような議論が一面的であることは、既に触れた通りである。

しかし、仮に財政支出だけに着目したとしても、政策金融のもたらすそれだけが全てではない。また、バブル崩壊後の資金の「民から官へ」という流れも、政策金融だけによって為されたわけではない。本章では、視点を一般政府¹全体へと引き上げ、財政支出や資金の流れについて官全体という視点から俯瞰する。

5-1 バブル崩壊により進んだ「民から官へ」

我が国は、昭和60年のプラザ合意以降、平成元年5月に日銀が利上げに転じるまでの約4年間、金融緩和局面にあった。特に、昭和62年2月～平成元年5月までの約2年間は、当時の公定歩合の既往最低水準である2.5%という低金利状態が続いていた。さらに、昭和50年代には、預金金利の自由化等、漸進的な金融自由化が進められた。このような環境の下で、プラザ合意以降の我が国では、後にバブルと呼ばれる資産価格の急激な上昇が引き起こされていった^{2,3,4}。株価・地価の急上昇による企業の担保能力の増大や、好況が続く中での期待成長率の上昇等を背景として、企業は資金調達を活発化させ、意欲的な経済活動を行った。特に、その売買益（キャピタル・ゲイン）を目的とした資産の売買（いわゆる財テク）を積極的に行ったことから、企業のバランスシートは資産

¹ 本章における一般政府とは、内閣府『国民経済計算年報』の定義通り、中央政府・地方政府・社会保障基金の合計を指すものとする。

² 金融緩和が資産価格の大きな上昇をもたらす理由としては、以下の3点が考えられる（翁・白川・白塚(2000)）。①資金調達コストを引き下げる。②流動性の拡大による株価の上昇が資本コストを低下させ、エクイティ・ファイナンス（株式発行を伴う資金調達の手法であり、転換社債やワラント債(何れも、将来の株式数の増加につながる可能性あり)などを含む）を容易にした。③流動性の拡大による株価・地価の上昇により、企業保有の土地・株式の資産価値が上昇し、資産の担保価値増加を通じて銀行借入・社債発行による資金調達能力を大きく高めた。

³ 金融自由化前の銀行は、規制により低く抑えられた預金金利で預金を集めることができた。しかし、金融自由化が進展する中で、直接金融へのシフトによる大企業の銀行離れが進み、さらに預金金利の自由化の影響を受け、銀行は資金調達コストの上昇圧力に直面した。そのため、銀行は、利益の確保のため、より高リスクながら大きな利ざやを期待できる不動産投資関連の貸出を増やしていった（深尾(2002)、楠(2005)）。

⁴ 他には、バブルの原因として、株式・土地に対する税制の歪みや、金融機関のリスク管理体制の未整備等を指摘する声もある。

(株式や不動産)と負債(見合いの借入金)の両建てで大きく膨らんでいった⁵。

しかし、バブル崩壊後は、資産価格は下落し続けた一方、名目値で固定された負債の規模は根本的には変わらない結果、実質価値で見た負債規模は膨らんだことから、企業は身の丈に比して過剰な債務の整理に苦しむこととなった。その後、我が国経済は総じて低迷を続け、平成9年頃にはデフレへ突入したことを背景として、企業の債務の一部は不良債権へと転化し、銀行など金融機関のバランスシートを大きく毀損した⁶。特に、平成9年の金融不安以降は、BIS規制の影響等も相まって、銀行のリスク許容量は縮小し、過剰債務を抱えた企業の信用リスクも高まったため、銀行の企業への貸出姿勢は厳格化されていた(図表5-1、丸枠A)。このような状況の中で、銀行は、国債の購入などを通じ、リスクのない政府に対する資金供与を増やしていった(図表5-1、丸枠B)。

銀行が政府への資金供与を増やしていった背景には、(税収の伸びが振るわない中で)政府自身の資金需要が増加していたという事情もある。金融不安が発生した平成9年頃までは、需要の押上げを図った旧来型の公共投資・減税を中心とする経済対策が行われていた。平成9年以降は、比較的プルーデンス(信用秩序維持)政策の意味合いが強い経済対策へと舵を切り⁷、我が国経済の信用機能の回復を目的として、体力が衰えリスクテイク機能を失いつつあった金融機関の負うべきリスクの一部を政府が担っていった。

このような経緯から、バブル崩壊から我が国経済が立ち直る過程において、政府の資金需要は増勢を続け、「民から官へ」という資金の流れが定着していったのである(図表5-1)。結果的には、政府のプルーデンス政策は奏功し、今日では信用機能は回復しつつあることを勘案すると、バブル崩壊後に「民から官へ」と資金の流れが転化した(リスクを政府部門に付け替えた)ことは、止むを得ない面もあったと言える。しかし、我が国経済が、今後、「失われた15年」から完全に訣別し、経済全体が正常化へと向かうためには、官が引き受けたリスクを民へ戻す、すなわち、「民から官へ」流れた資金を「官から民へ」戻すことが求められよう。

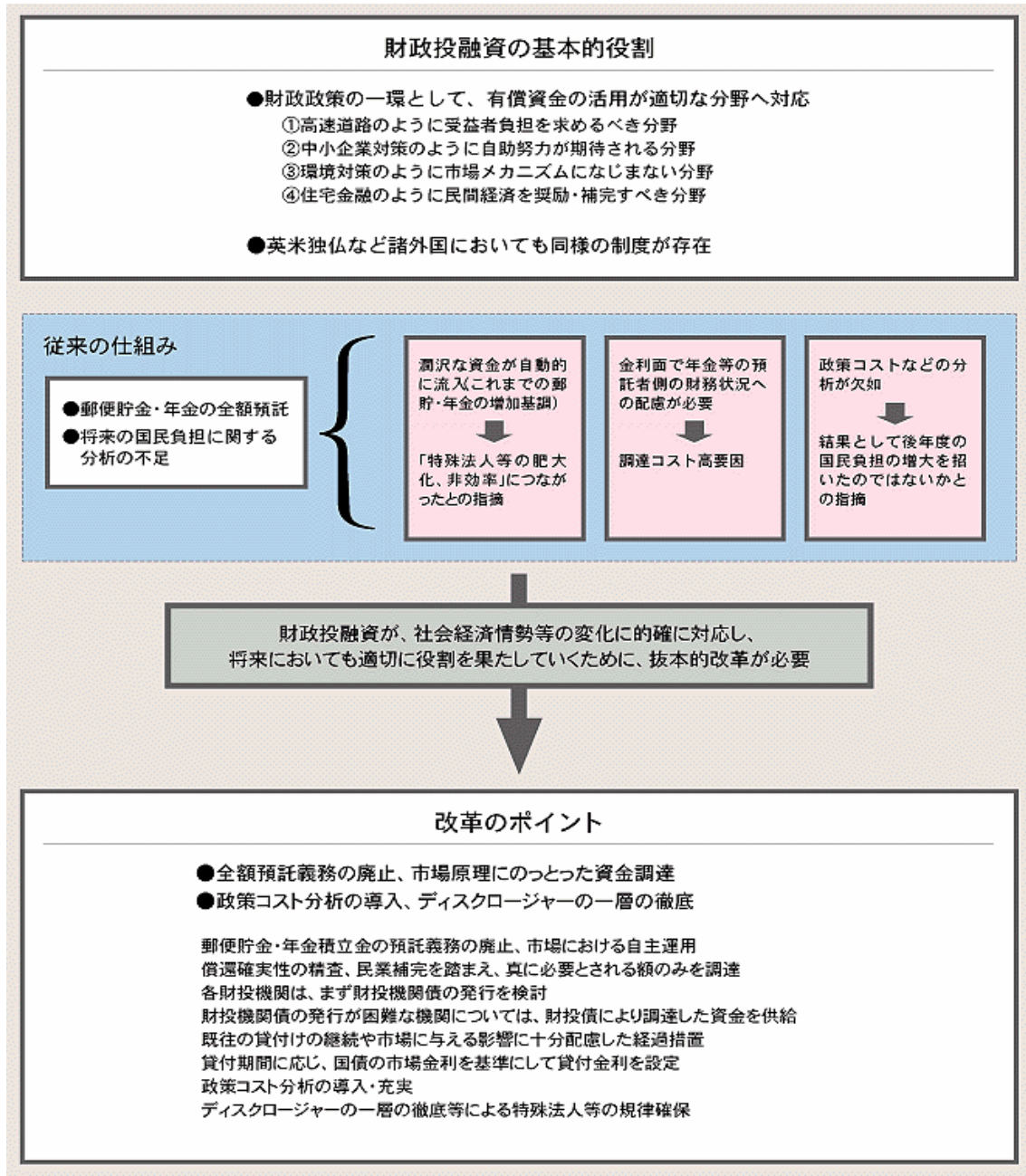
⁵ バブル期の企業には、金融機関等からの借入またはエクイティ・ファイナンスで資金を調達し、その資金で株式投資や不動産投資を行い、キャピタル・ゲインの獲得を狙う、という投資行動が見られた。バブル崩壊までは、このような投資行動が更なる株価や地価の上昇へと繋がり、新たな資金調達が可能になるという状況にあった(楠(2005))。実際、バブル期の民間企業(除く金融機関)の資産・負債は、ともに10%以上の伸び率を示していた(内閣府『国民経済計算年報』)。

⁶ 平成6年度～14年度の間、銀行は、業務純益を超える不良債権処分損を計上していた(金融庁『金融庁の一年』平成16事務年度版、日本銀行『全国銀行の決算状況』、全国銀行協会『全国銀行の決算の状況』各年度版)。

⁷ 小野ほか(2004, p. 49)を参照。

従来の財投制度においては、資金の調達面・運用面を中心に、図表 5-2 のような問題点が指摘されていた。特に、潤沢な郵貯・年金資金の大蔵省資金運用部（当時）への全額預託は、財投に巨額の資金が自動的に流入することを保証していたことから、官の肥大化を招いた大きな要因と言えよう。

図表 5-2 財投改革前の財投の問題点と財投改革のポイント



（出所）大蔵省理財局『財政投融资レポート2000』

自動的に預託されていたという点を重視して、財投も官の資金の「入口」と捉えて説明を行う。

平成 13 年 4 月に行われた財投改革（1-3-2 節を参照）は、郵貯・年金資金が全て義務的に資金運用部に集められる制度から、あくまで必要な資金だけを市場から調達する（それを通じて、特殊法人等の改革・効率化を促進させる）制度へと移行させようとするものであった（前掲図表 1-7）。しかし、現実には、

- ①実際は、市場を介する形で、郵貯から財政融資資金特会（旧資金運用部）への資金の流入は継続している。特に、平成 19 年度末までは財投改革の経過措置が存在しており、郵貯や年金資金は財投債の一部を直接引受けすることになっている。
- ②財投機関債は、財投対象機関の資金調達の中心とはなっていない（1-3-3 節参照）。また、財投機関債には、本来は政府保証が付されていない（理論的にはリスクプレミアムが生じる）ものの、実際は「暗黙の政府保証」が存在すると見られているため、国債と比較したリスクプレミアムは、それほど大きいとは言い難い。そのため、資金調達に際して、（政府保証がある）国債と比べて大きな差異は生じていないと考えられる。

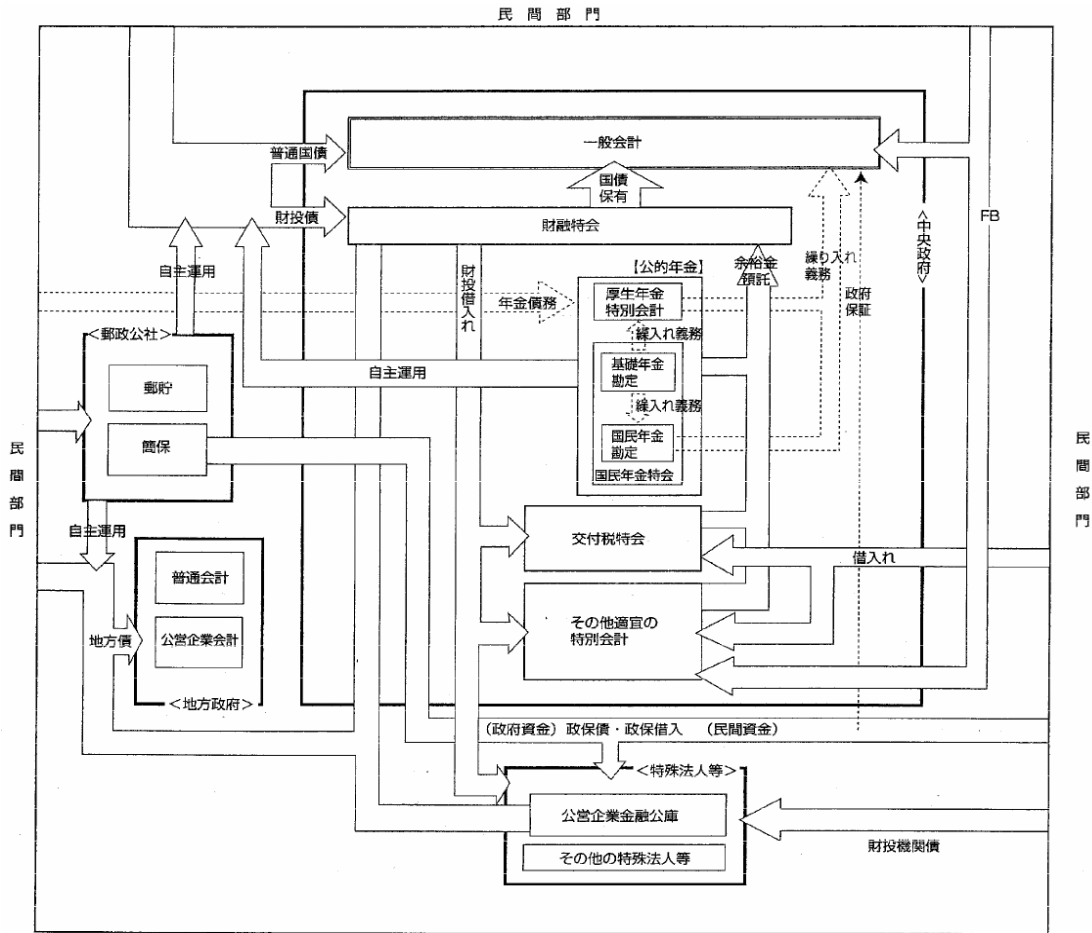
と、特殊法人等の肥大化を防ぐという財投改革の意図が実現されているとは必ずしも言い切れない状況にある。

5-3 「官から民へ」の中での政策金融改革の位置づけ

財投改革により、郵貯として民間から集められた資金が、旧資金運用部を通じて政策金融（政府系金融機関）等に配分される、という構図には既にメスが入れている（図表 1-7）。しかし、財投改革がなされただけでは、民から官への資金の流れが止まるわけではない。なぜならば、仮に郵貯から財政融資資金特会（旧資金運用部）へと流れるパイプが完全に切断されたとしても、政策金融自体の資金需要（使い道）が変わらない以上、資金の「入口」が郵貯から財投債や財投機関債に置き換わるだけだからである。「入口」のみならず、政策金融の資金需要すなわち資金の「出口」の改革がなされてこそ、政策金融への資金の流れが弱まり、政策金融という範囲における「官から民へ」という流れが初めて具現化できるのである。実際、政府が政策金融改革を行う目的は、大きく官へ傾いている資金の流れを民へ引戻すこと⁹にあり、「入口」たる財投改革

⁹ 経済財政諮問会議の「政策金融改革について(案)」(H14.12.13)では、「わが国の政策金融は諸外国に比べ規模が大きく、かつ時系列的に増大傾向にあり、このことが、金融資本市場の資源配分機能を歪めてきた。わが国にとって、金融資本市場の効率化は最重要課題であり、民間部門の自由かつ自発的な活動を最大限引き出す方向での政策金融の抜本的改革が必要である。」として

図表 5-3 「民から官へ」 に向けた資金の流れ



(出所) 後藤・大島(2005)

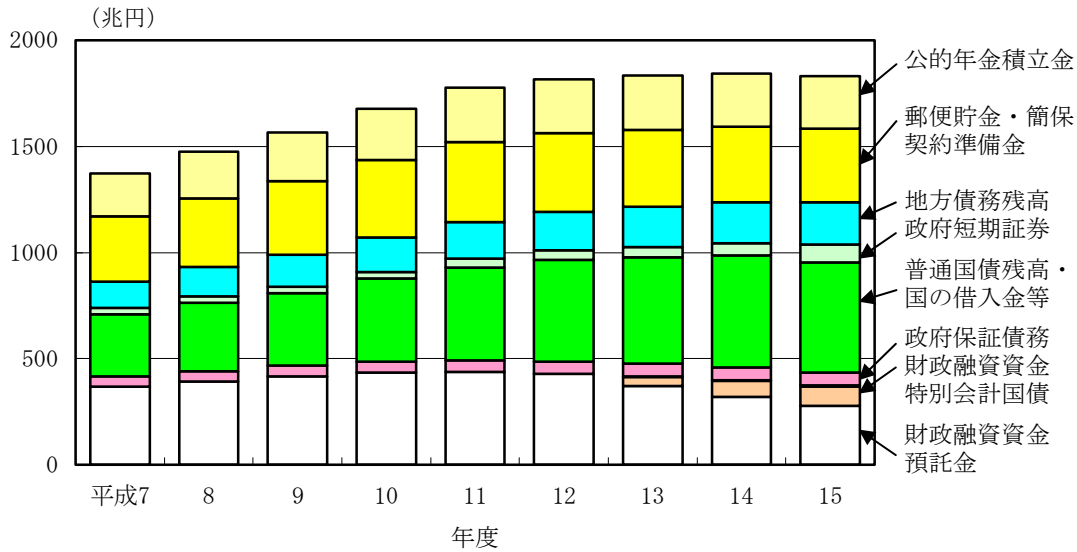
に続いて「出口」を改革するという手順は、政策の一貫性の観点から見ても理に適っていると言えよう。

ただし、政策金融改革は、これだけをもって「官から民へ」がすぐに実現するということを意味してはいない。政策金融は、一般政府全体というマクロの意味での「官」から見れば、あくまでその一部分に過ぎないのである(図表 5-3)。実際に、一般政府債務の内訳を見ても、政策金融へと流れる資金に関する債務である財政融資資金預託金、財政融資資金特別会計国債、財投機関債、政府保証債務¹⁰の残高は、平成 15 年度には 434.3 兆円という水準にあるが、同年度の

いる。

¹⁰ なお、これらの全てが政策金融に関わるわけではない。財投計画における政府系金融機関(住宅金融公庫、公営企業金融公庫、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、中小企業総合事業団(信用保険部門)、沖縄振興開発金融公庫、農林漁業金融公庫、日本政策投資銀行、国際協力銀行)向けの財政融資・産業投資・政府保証の合計額は、平成 15 年度では 124.4 兆円に過ぎず、そのうち 58.9 兆円は住宅金融公庫向けである。

図表 5-4 一般政府債務（グロス）の内訳とその推移



- (注1) 本図表の計数は、グロスベースであるため、債務が二重計算されている可能性があることには留意が必要である。
- (注2) データの制約上、本図表のサンプル期間は平成15年度までとなっている。
- (注3) 平成12年度は「財政融資資金預託金」と「政府保証債務」の間、13年度以降は「財政融資資金特別会計国債」と「政府保証債務」の間には「財投機関債」という項目があるが、額が僅少であるため、グラフ上では明示されていない。
- (注4) 平成12年度以前の財政融資資金預託金は、資金運用部預託金。
- (注5) 郵便貯金は、未払郵便貯金利子を含む。
- (注6) 公的年金積立金は、国民年金（基礎年金勘定・国民年金勘定）、厚生年金、厚生年金基金、船員保険、国家公務員共済年金（各省各庁組合・適用法人組合）、地方公務員共済年金、私立共済年金及び農林年金の積立金等の合計。
- (注7) 地方債務残高は、地方債残高、交付税特会借入金残高（地方負担分）、企業債残高（普通会計負担分）の合計。
- (出所) 『特別会計決算参照書』各年度版、参議院予算委員会調査室『財政関係資料集』各年度版、各共済組合ホームページ等より作成

一般政府債務の全体額 1,830.4 兆円から見ると、4分の1程度の大きさに留まっている（図表 5-4）。この点を勘案すると、政府が掲げる「官から民へ」すなわち官に偏在する資金の流れの是正を図るためには、政策金融改革だけで事足りるとは言い切れず、国債・地方債等の淵源となっている公的需要そのものを抑制しなければならないことがわかる¹¹。

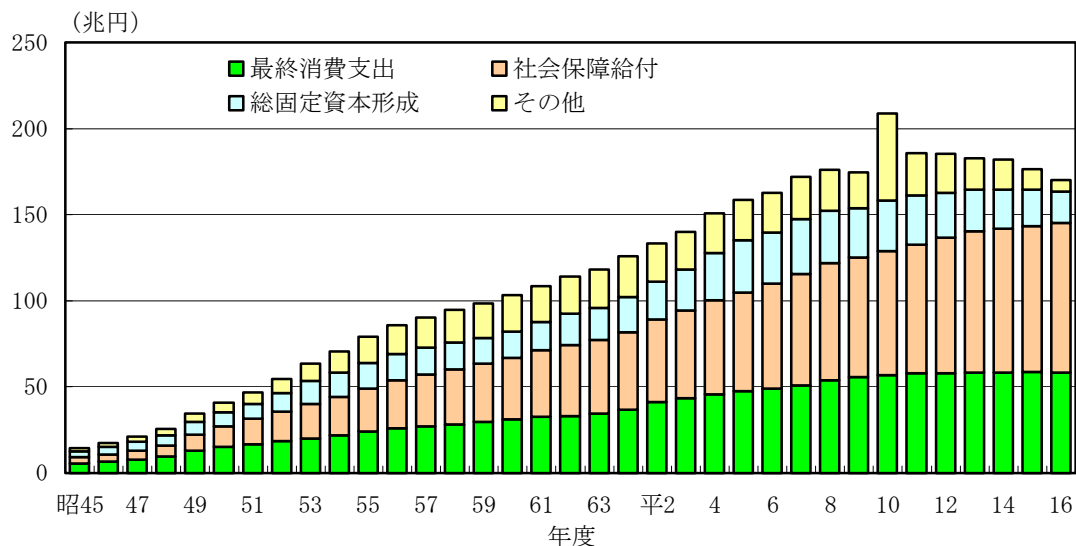
5-4 拡大に歯止めがかからない公的需要

我が国の公的需要すなわち政府支出は、高齢化の進展による社会保障負担の

¹¹ なお、一般政府債務の中には、資産と見合いの債務も含まれることから、全てを将来の税負担で返済しなければならない負債と見ることは適当ではない。しかしながら、資金の流れという観点で考えるならば、負債の裏付けとなる資産の有無に関わらず、計上された負債分に相当する資金が「民から官へ」流れていることになる。

増大等を背景に、その規模を拡大させ続けてきた。一般政府の総支出の推移を見ると、昭和45年度の14.6兆円から60年度には100兆円台を突破し、平成10年度には一時的に200兆円台を記録した。その後はわずかながら減少に転じたものの、16年度でも170兆円という水準にある（図表5-5）。総支出を項目別に

図表5-5 一般政府総支出の推移（実額ベース）



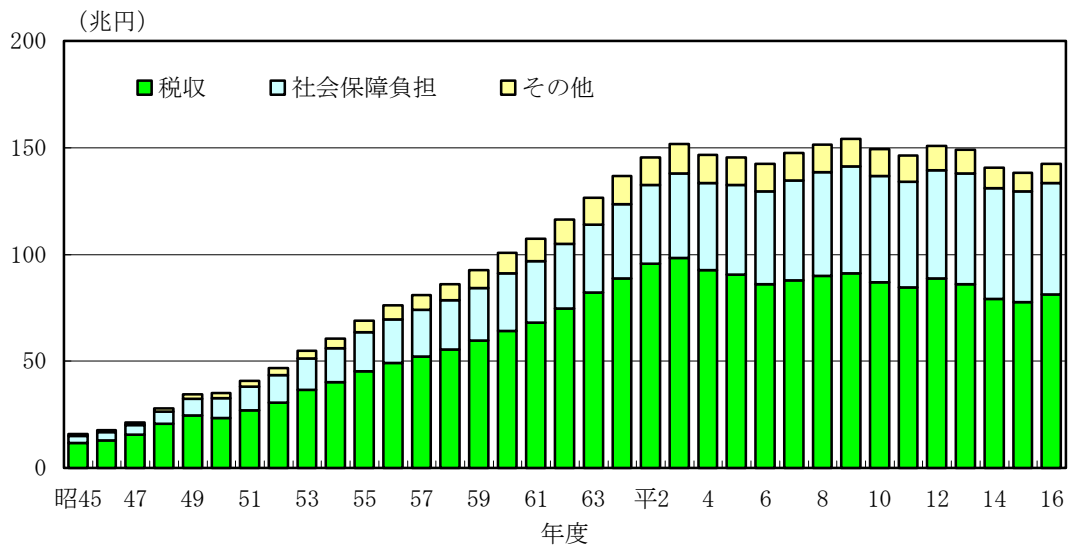
（注）平成元年度までは68SNAベース、2年度以降は93SNAベース。ただし、2年度以降の最終消費支出は現物社会移転（医療保険給付等）を除いており、社会保障給付は現物社会移転を加えている。

（出所）内閣府「国民経済計算年報」より作成

見ると、社会保障給付（本来の定義に現物社会移転を加算）は、老人医療の無料化、年金の物価スライド制導入といった制度改革が行われた昭和48年度以降、一貫した高い伸びが続いている。その後も制度改革は続き、近年では給付抑制的な制度改革が行われているものの、その増勢は止まることなく、平成16年度では86.9兆円（対GDP比では17.4%）に至っている。政府最終消費支出（本来の定義から現物社会移転を控除）は、伸びの勢いこそ社会保障給付には及ばないものの、近年まではほぼ一貫した増加傾向にあり、平成16年度では対GDP比で11.8%の水準にある。一方、総固定資本形成（公共投資）は、対GDP比では5～6%程度の水準を保っていたが、近年は実額・対GDP比ともに減少傾向にあり、16年度では3.7%まで低下している。

一方、一般政府の総収入は、バブル崩壊を境にして増勢は頭打ちとなり、今日までバブル期と同程度の150兆円近辺で推移している（図表5-6）。内訳を見ると、税収はバブル期を境に減少傾向にあり、社会保障負担の緩やかな増勢が

図表 5-6 一般政府総収入の推移



(注) 平成元年度までは 68SNA ベース、2 年度以降は 93SNA ベース。
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」より作成

それを補い、総額はバブル期に近い水準を保っている傾向がある。バブル崩壊以降、総収入の増勢は頭打ちとなったものの、総支出の拡大傾向は平成 10 年度まで続いていた。また、単純に額で比較しても、総支出は 4 年度以降、常に 150 兆円を大きく超える水準にあるのに対して、総収入は、150 兆円が天井という水準に留まっている。そのため、一般政府収支は赤字傾向が続いており、一般政府債務の増勢にも歯止めがかからない状況にある（図表 5-4）。一般政府債務の増勢を押し止め、「官から民へ」を実現するためには、一般政府の支出そのものを抑制しなければならない。そのためには、政府の効率性を高めた上で、政府の提供する公共サービスに対して適切な取捨選択を行い、必要な公共サービスに特化していくことが求められる。

5-5 再考慮が求められる我が国政府の在り方

政策金融改革は、既に行われた財投改革という「入口」の改革に対応する「出口」の改革であり、「官から民へ」を目指す上でも理に適った政策と言える。しかし、規模の面から考えると、政策金融改革だけをもって、政府債務を抑制し、資金の流れを完全に是正することは難しい。真に「官から民へ」を実現するためには、政策金融を含めた官全体の需要すなわち公的需要の抑制こそが必要である。

無論、全ての政府支出が無意味なわけではなく、特に近年では、止むを得ない点も少なくない。フローの財政赤字の膨張の主因である社会保障給付の累増

は、短期的には変えようがない高齢化という人口構造が背景にある。また、バブル崩壊後には、直接的な景気の上押しを目的とした財政支出の増額が見られた。さらに平成9年の金融不安以降は、リスクテイク能力を大きく損ない、機能不全に陥りつつあった金融システムの補完を目的とした、銀行への公的資金注入¹²、信用保証や政府系金融機関の貸出増など、我が国経済の底割れを防ぐためのセーフティ・ネットという意味合いが強い政策が執り行われ、これらは当時としては必要であったという評価も見受けられる（池尾・後藤(2005)）。とはいえ、こういった政策の結果として政府債務の膨張が加速したことも事実であり、その償却は避けて通ることはできない。

近年の我が国では、「小さな政府」を目指し、各種の改革が行われてきた。しかし、これは、あくまで主として財政負担を抑えるという観点に基づく改革であり、これまでの施策すなわち「大きな政府」の下で我が国経済が得ていたベネフィットについての分析は、十分行われているとは言い難い。例えば、「小さな政府」の下では、概してコストこそ低く抑えられるという利点があるものの、その代わり享受できるベネフィットも少ないという点については、それほど焦点が当てられておらず、本当に必要なところにお金が行き渡らなくなっているという懸念も拭い切れない。結局は、これまでも述べてきたように、その政策のために要したコストとその政策により得られたベネフィットの比較衡量の問題に帰着するのである。

規模で見た公的債務の圧縮すなわち政府支出の抑制が必要であることには論を待たないが、それは、その効果を無視した政府支出の一律削減と同義ではない。無駄のみを省く（政府の効率性を高める）ことによって得られる「必要な政府」と、無駄とは言い切れない部分も一律に省くことにより得られる「小さな政府」とは、似て非なるものである。本特集号の主題である政策金融についても、本来はその意義や必要性を認識した上で改革を行うべきであり、一律削減による規模の縮小を第一義とする改革では、我が国経済に新たな歪みを生じさせる恐れも否定できない。現在、真に必要なのは、政府の提供する公共サービスに対し、それが我が国経済全体へもたらす厚生上の損得の差異について、できるかぎり恣意性を排除した分析手法の下で定量化を行い、それに基づいて適切な取捨選択を行うことであろう。すなわち、国民全体で我が国のグランドデザインを再構築することこそが、求められているのである。

¹² 平成17年3月末現在、預金保険機構による金融機関への資本注入額は、12兆3,869億円（うち、回収額は3兆6,552億円、平成16年度預金保険機構年報）にのぼっている。