

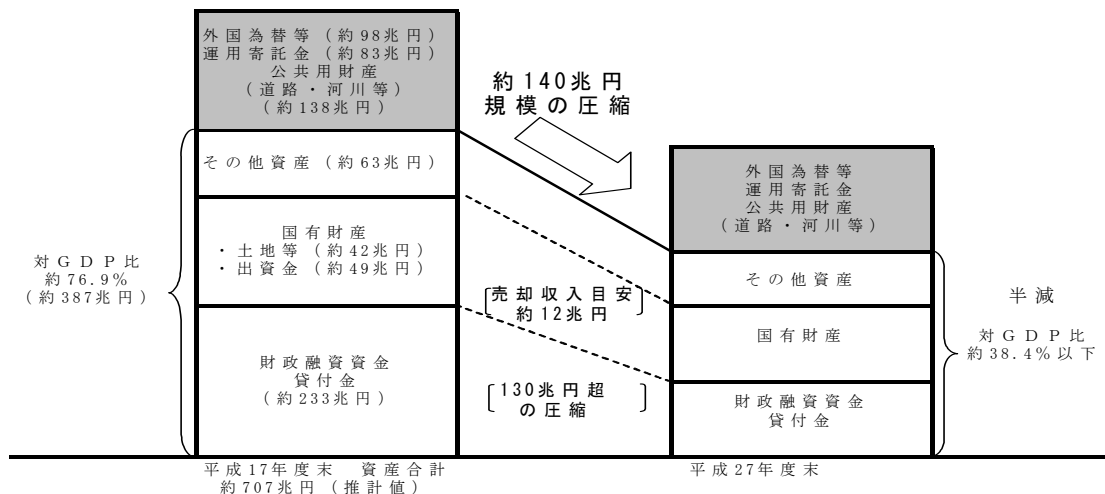
# 国の資産・債務改革について

財政金融委員会調査室 中村 高昭

## 1. はじめに

政府は行政改革の一環として、国の資産・債務改革に取り組むとし、平成17年度末を基準として27年度末に国の資産規模対GDP比の半減を目指すこととしている<sup>1</sup>。基本方針2006では、国の資産を約140兆円規模で圧縮することとし、このうち財政融資資金貸付金で130兆円超の圧縮、国有財産の売却で約12兆円の圧縮を図るとしている<sup>2</sup>（図表1）。そして、19年3月、資産・債務改革の具体的内容、手順、実施時期を定めた「国の資産・債務改革に関する「工程表」」（以下「工程表」という。）が財務省より発表され、改革はいよいよ実行の段階に入ったといえる。

図表1 国の資産圧縮目標



(注1) 行政改革推進法により、国の資産のうち「外国為替等」、「運用寄託金」、「公共用財産」(網掛けの部分)は圧縮対象から除外されている。  
 (注2) 四捨五入の関係で、合計等は必ずしも一致しない。  
 (出所) 「国の資産・債務改革に関する「工程表」について」(平成19年3月27日 経済財政諮問会議 財務大臣提出資料)より作成

<sup>1</sup> 簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律(以下「行政改革推進法」という。)第59条「政府は、平成27年度以降の各年度末における国の資産の額の当該年度の国内総生産の額に占める割合が、平成17年度末における当該割合の2分の1にできる限り近づくことを長期的な目安として、(略)」  
<sup>2</sup> 「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」(平18.7.7 閣議決定)(以下「基本方針2006」という。)  
 ・国有財産については、一般庁舎・宿舍、未利用国有地等の売却・有効活用、民営化法人に対する出資等の売却に努め、今後10年間の売却収入の目安として約12兆円を見込む。  
 ・財政融資資金貸付金については、財投改革の継続に加えて、対象事業の一層の重点化・効率化、「行政改革推進法」等に基づく諸改革への適切な対応、政府保証の一段の活用、既往の貸付金・保有有価証券の売却・証券化等によるオフバランス化により、今後10年以内であわせて130兆円超の圧縮を実現する。

以下、国の資産・債務改革について概観した上で、資産圧縮の中心的位置を占める財政融資資金貸付金の圧縮と、国有財産売却収入 12 兆円の大半を占める民営化法人の株式売却（売却収入 8.4 兆円）について、これまでの経緯と、今後の方向についてみてみたい。

## 2. 国の資産・債務改革

国の資産・債務改革とは、国の資産をスリム化することで、国の財政に寄与するとともに、金利の上昇による国債の利払い費の増大等内在する金利変動等のリスクを軽減することであり、政府はこのため、財政融資資金貸付金の残高の縮減、国有財産の売却、剰余金等の見直しを行うこととしている<sup>3</sup>。

まず、財政融資資金貸付金の圧縮についてみてみたい。

## 3. 財政融資資金貸付金の残高の縮減

財政融資資金とは、国の信用を背景に低利で調達した資金を、長期低利に貸し付け、中小零細企業、教育、社会福祉等の経済活動の維持・発展を図る政策手段である。その貸付金の残高は、平成 17 年度末で 233 兆円程度とされており、補助金等の予算措置や税の優遇措置といった政策手段と比して大規模なものとなっている。

財政融資資金貸付金については、基本方針 2006 では 130 兆円超の圧縮を実現するとされており、この内訳は、財投改革の継続（19 年度並みの貸付規模の継続）で 110 兆円程度、対象事業の一層の重点化・効率化、既往の貸付金・保有有価証券の売却・証券化によるオフバランス化、政府保証の一段の活用により

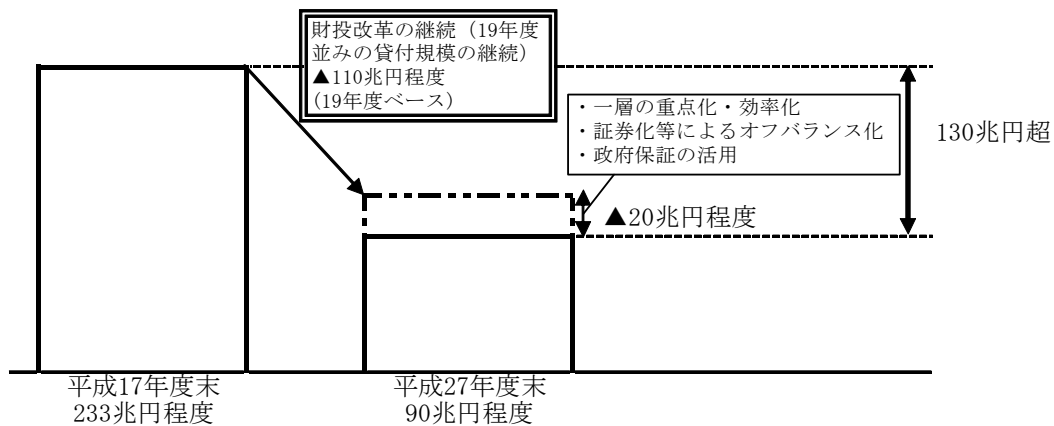
---

<sup>3</sup> 行政改革の重要方針（平17.12.24 閣議決定）「政府資産・債務改革は、「小さくて効率的な政府」を実現し、政府債務の増大を圧縮するために、欠くことができない。今後とも、これまでの財政投融資改革による財政融資資金の貸付金残高の縮減を維持し、徹底的な歳出削減を図るとともに、売却可能な国有財産の売却促進を行うこと等により、政府の資産・債務規模の圧縮を行う。特に、特別会計改革及び政策金融改革と連動させ、国のバランスシート全体の位置付けの中で積極的に推進する。また、資産・債務の管理の在り方についても、民間の視点・技法をも積極的に活用しつつ、見直しを進める。国及び地方公共団体の資産・債務の管理等に必要な公会計の整備については、企業会計の考え方を活用した財務書類の作成基準等の必要な見直しを行うなど、一層の推進を図る。これにより、政府資産がスリム化され、国の財政に寄与するとともに、内在する金利変動等のリスクも軽減される。」

行政改革推進法第58条「国の資産及び債務に関する改革は、財政融資資金の貸付金の残高の縮減を維持し、歳出の削減を徹底するほか、国有財産の売却、剰余金等の見直しその他の措置を講ずることにより、国の資産（外国為替等、寄託金及び公共用財産その他これらに類する資産を除く。）の圧縮を図るとともに、民間の知見を積極的に活用して国の資産及び債務の管理の在り方を見直すことにより行われるものとする。」（下線は、筆者加筆）

20兆円程度の圧縮を実現するとしている<sup>4</sup>（図表2）。

図表2 財政融資資金貸付金の圧縮イメージ



(注) 「国の貸借対照表ベース」上記の計数については、一定の前提を置いたもので、今後の精査や現実の貸付条件によって変動しうる。

(出所) 「財政投融资における取組みについて」(平成19年2月19日 財務省)より作成

### 3-1 現行制度を維持することによる縮減

平成19年度財政投融资計画の編成では、財政融資資金貸付金が対前年度比で約23兆円減少しており、このうち、郵政公社向け貸付金の償還終了等一時的要因を除くと10兆円程度となり、こうした取組が継続することを前提とした場合、27年度末までに110兆円超の財政融資資金貸付金の縮減が見込まれている。

財政融資資金の主要貸付先は図表3のとおりである。

まず、③日本郵政公社33.2兆円、⑤年金資金運用基金11.3兆円については、全額預託を義務付けられていた13年度の財政投融资改革以前に預託金の一部を自主運用(財政投融资から両者が借入れを行い、これを原資に株式等で運用)していた分であり、基本的に19年度末には残高がゼロとなる予定である。

図表3 財政投融资計画残高(平成17年度末)

財政融資		265.2
うち財政融資資金	232.7	シェア
①地方公共団体	69.4	29.8%
②住宅金融公庫	45.3	19.5%
③日本郵政公社	33.2	14.3%
④(独)日本高速道路保有・債務返済機構	15.3	6.6%
⑤年金資金運用基金	11.3	4.9%
⑥(独)都市再生機構	10.0	4.3%
⑦国際協力銀行	8.8	3.8%
⑧日本政策投資銀行	8.6	3.7%
⑨国民生活金融公庫	6.8	2.9%
⑩(独)福祉医療機構	3.3	1.4%
その他	20.6	8.9%
産業投資	3.3	
政府保証	31.1	
財政投融资計画残高	299.6	

(出所) 「財政投融资における取組みについて」(平成19年2月19日 財務省)より作成

<sup>4</sup> 「財政投融资における取組みについて(経済財政諮問会議資産債務改革の実行等に関する専門調査会提出資料)」(平19.2.19 財務省)、「国の資産・債務改革に関する「工程表」」(平19.3.27 財務省)(以下「工程表」という。)

なお、財投改革の継続による圧縮額は、18年度ベースでは100兆円強程度と試算されており、1年度で約10兆円上振れたことになる。

また、⑧日本政策投資銀行（以下「政投銀」という。）8.6兆円については、19年の常会に提出されている「株式会社日本政策投資銀行法案」により政投銀が完全民営化され、資金調達に、現行の財政融資資金借入、政府保証債発行、財投機関債発行から、完全民営化後、社債（財投機関債に相当する民間金融機関としての事業債）、民間借入、金融債発行、預金受入れへと移行することが想定されることから、今後大幅な減少が見込まれる。

①地方公共団体69.4兆円についても、地方財政の健全化と投資的経費の抑制等により借入は減少傾向にあるとともに、過去の借入れの高金利負担の軽減等のため、19年度から21年度の臨時特例措置として、地方公共団体に繰上償還の補償金を一定の要件のもと免除することが決まっており、その繰上償還の規模は最大3.3兆円程度となっている<sup>5</sup>。

以上のように、今後財政投融资が大幅に縮減していくことが分かる。

### 3-2 財政融資資金貸付金の証券化等

20兆円程度の圧縮を政府保証の活用、証券化等で行うとしているが、このうち証券化について、メリットとして、潜在的风险（金利変動リスク、期間ミスマッチ、繰上償還リスク等）の軽減等が挙げられていた。財務省は当初、貸付金の原資は財投債等であり、貸付金を証券化しても見合いの負債である財投債等が減少するだけあり、普通国債の減少にはならず財政再建上のメリットは少ないとした上で、①財投機関に対するガバナンス等財政融資の行政目的が確保できるか、②国の信用をはずし資金調達することで新たなコストがかかるのではないかと、等「相当検討しなければならない面がある」<sup>6</sup>としていた。

しかしその一方で、自由民主党のプロジェクトチームが、証券化等の金融技術により最大100兆円の国債の圧縮が可能とする報告書を<sup>7</sup>、また、経済同友会が貸付金回収、証券化等により159兆円の圧縮ができるとの緊急提言を発表するなど<sup>8</sup>、国の資産圧縮には証券化の活用が不可欠とする意見が相次いだ（図表4）。

これらを受け、行政改革推進法では「国の貸付金については、幅広い観点からその証券化の適否を検討すること」とされ、基本方針2006では、「既往の貸

<sup>5</sup> 平成18年12月18日財務大臣・総務大臣合意

<sup>6</sup> 谷垣前財務大臣答弁（第164回国会衆議院行政改革に関する特別委員会会議録第6号6頁（平18.4.6））

<sup>7</sup> 自由民主党財政改革研究会・政府資産圧縮プロジェクトチーム最終報告（平18.6.20）

<sup>8</sup> 「バランスシート改革のための6つの緊急提言～「小さくて効率的な政府」を実現するために～」（平18.3.23 （社）経済同友会）（以下「経済同友会緊急提言」という。）

図表4 国の資産圧縮に関する提言等比較

自由民主党財政改革研究会政府資産圧縮プロジェクトチーム・最終報告 (平成18年6月20日)		(社)経済同友会・「バランスシート改革のための6つの緊急提言」 (平成18年3月23日)		財務省・国の資産・債務改革に関する「工程表」(平成19年3月27日)	
資産売却等により12兆円		資産売却等により11.7兆円		資産売却により3.6兆円	
庁舎(1兆円超)、宿舍等(1兆円)の売却等	2兆円	庁舎、宿舍等の売却	11.7兆円	庁舎(0.5兆円)、宿舍(1兆円)の売却	1.5兆円
国有財産の有効活用に関する市場化テスト(フル・オープン化)	10兆円	羽田空港民営化	**兆円	未利用国有地の売却	2.1兆円
国有財産に係る命名権の売却等	0.1兆円				
証券化等の金融技術による国債残高の圧縮80~100兆円		貸付金回収、証券化等により159兆円		貸付金の証券化	
貸付債権の証券化		有価証券の売却(NTT・JT株式完全売却)	5兆円	証券化、政府保証の活用、重点化・効率化で20兆円程度圧縮	
未利用国有地等の売却・証券化		民営化機関からの貸付金の回収(郵政公社43.2兆円等)	54兆円	19年度予算:最大2,000億円程度実施	
政府保有有価証券の売却・証券化		独立行政法人からの貸付金の回収(都市再生機構11.6兆円等)	**兆円		
民営化法人に対する出資の売却		政策金融機関からの貸付金の回収(国際協力銀行10.2兆円等)	**兆円		
		有価証券の証券化(道路債権等9.2兆円)	9兆円		
		貸付金の証券化(住宅金融公庫57.5兆円、政策金融(除く政投銀)24.4兆円等)	93兆円		
		出資の売却等により4兆円		出資の売却により8.4兆円	
		日本郵政株式会社	1.27兆円	日本郵政株式会社	5.0兆円
		政投銀	1.19兆円	政投銀	1.9兆円
		商工中金	0.41兆円	商工中金	0.5兆円
		出資先(中央競馬会等)の剰余金の活用	1兆円	高速道路6社、成田・関空、東京地下鉄等	1.0兆円

(注1) 経済同友会緊急提言の\*印は数値が未確定なため、圧縮額には参入されていない。

(注2) 「工程表」は、原則として16年度末の純資産額をベースに算出されている。

(出所) 各種報告書等より作成

付金等の売却・証券化等によるオフバランス化についても民間の専門家の知見を活用して、メリットがコストを上回る場合、積極的に実施する」とされた。

証券化の代表的な手法として、信託方式とSPC(特別目的会社)方式とがある。信託方式は、信託銀行に対象債権を信託し、信託銀行が受益権を発行・売却する方式であり、SPC方式は、SPCを設立しこれに債権を譲渡、SPCがABS(資産担保証券)を発行・売却する方式である。19年3月に成立した「特別会計に関する法律」では、いずれの方式にも対応できる規定が盛り込まれ、19年度予算に実施規模2,000億円を計上、20年1月から3月の間に発行予定となっている<sup>9</sup>。

<sup>9</sup> 「財政投融资における取組みについて(資産債務改革の実行等に関する専門調査会提出資料)」(平19.2.19 財務省)

証券化のメリットがコストを上回るケースとして、財務省は、財政融資資金のキャッシュフローのマッチングに証券化を活用する例を挙げている<sup>10</sup>。これは、財政融資資金貸付金の回収時期と、資金調達のため発行した財投債の償還時期が異なる場合の金利リスクの抑制を目的としている。例えば、ある年に償還しなければならない財投債の額が、その年の貸付金の回収額を上回った場合、借換えのため財投債を多く発行する必要があるが、その年に高金利であると高利で財投債を発行することとなるため収益悪化要因となる。そこで、極力コストを最小化しつつ、貸付金の証券化（将来の回収金を前倒しで現金化）により得た現金でマイナスのギャップのある年度の財投債発行額を抑制し、借換えにより逆ざやとなるリスクを抑制するというものである。

今後は、以上のような例も含め、証券化によるメリットがコストを上回るケースがどの程度あるのか、実際に財政融資資金貸付金の圧縮のうちどの程度を証券化で図ることができるのか注目される。

### 3-3 政策金融改革との連携

資産・債務改革などと並び行政改革の一環として政府が取り組む政策金融改革においても、資産の圧縮が行われる。

政策金融機関の貸付金は、平成20年度末における新政策金融機関（含む沖縄振興開発金融公庫）の貸付金の残高の対GDP比が、16年度末における現行政策金融機関の貸付金の残高の対GDP比の2分の1以下にするとされている<sup>11</sup>。

16年度末における現行政策金融機関の貸付金残高は90兆2,324億円であり、同年度末のGDP496兆円2,351億円の18.2%となっている。この2分の1は9.1%であるため、20年度のGDPが「日本経済の進路と戦略」（平成19年1月25日閣議決定）の参考試算にある533.4～537.1兆円となった場合、政策金融機関の貸付金残高目標は48.5～48.9兆円となる。

ただし、貸付金残高90兆円から、民営化される政投銀及び商工組合中央金庫（以下「商工中金」という。）、廃止される公営企業金融公庫を除く、新政策金融機関に統合される金融機関の貸付金残高の合計は30.3兆円と既に約3分の1

<sup>10</sup> 経済財政諮問会議資産債務改革に関する専門調査会（第3回、平19.2.19）における財務省の説明

<sup>11</sup> 行政改革推進法第4条「政策金融改革は、次に掲げる基本方針に基づき、平成20年度において、現行政策金融機関の組織及び機能を再編成し、その政策金融の機能を、新政策金融機関に担わせることにより行われるものとする。

二 政策金融に係る貸付金については、平成20年度末における新政策金融機関の貸付金の残高及び沖縄振興開発金融公庫の貸付金の残高の合計額の同年度の国内総生産の額に占める割合が、平成16年度末における現行政策金融機関の貸付金の残高の同年度の国内総生産の額に占める割合の2分の1以下となるようにするものとする。」

程度となっており<sup>12</sup>、改革の努力が必要とされていないとの指摘もある。

現行において政府金融機関の資金調達の過半は財政融資資金であるが、財投改革の本旨からすれば、新政策金融機関が原則、財投機関債による自立的な資金調達に移行することが必要であり、このことが財政融資資金貸付金の圧縮を中心とした資産・債務改革の達成にとっても不可欠となっている。

#### 4. 政府保有株式の売却

資産・債務改革における国有財産の売却収入目標約 12 兆円については、日本郵政株式会社等の民営化法人株式 8.4 兆円、未利用国有地等 2.1 兆円、庁舎・宿舍 1.5 兆円となっている<sup>13</sup>。このうち、最も金額の大きい政府保有株式の売却についてみてみたい。

##### 4-1 政府保有株式売却への取組

政府はこれまで、国営から民営化された法人について逐次保有株式の売却を行ってきた（図表 5）。中でも NTT 株式（売却収入 14 兆 4,802 億円）、JT 株式（同 1 兆 533 億円）の売却は規模として極めて大きいものとなっている。今後の売却の参考となると思われる NTT、JT、JR の株式の売却については、後掲の補論 1 を参照いただき、以下では、今後の政府の保有株式の売却をとりあげる。

##### 4-2 今後の政府保有株式の売却

政府は「工程表」等において、民営化された法人の株式は、政府保有義務分を除き売却を進めることとし、平成 27 年度末までに売却収入として約 8.4 兆円を見込んでいる。具体的には、19 年 10 月に日本郵政公社が民営化され設立される日本郵政株式会社、完全民営化される予定の政投銀・商工中金等を予定している（図表 6）。

ただし、27 年度末までの売却方針は示されているものの、現段階では売却の時期等が不明確であることに留意する必要があるだろう。また、今後、政府による民営化株式の売却だけでなく、日本銀行等国の機関において株価安定のため臨時的に買い入れた株式の売却も行われる予定となっており、これらの市場への影響についても注意する必要がある。この点については、補論 2 を参照願いたい。

<sup>12</sup> 機関ごとの貸付金残高は、国民生活金融公庫 9.6 兆円、農林漁業金融公庫 3.3 兆円、中小企業金融公庫 7.5 兆円、沖縄振興開発金融公庫 1.4 兆円、国際協力銀行(国際協力分)8.5 兆円

<sup>13</sup> 「工程表」

図表5 近年の政府保有株式の売却実績

	年度 (注1)	売却株式数 (株)	売却価格	ネット売却収入 (億円) (注5)
日本航空(株) (現在の政府保有株式数 0株)	43	2,500,000	1,230円	31
	44	2,154,000	1,430円	31
	47	2,583,000	2,030円	52
	54	1,200,000	2,730円	32
	56	2,531,000	2,270円	56
	62	48,099,688	13,400円、13,900円	6,349
電源開発(株) (現在の政府保有株式数 0株)	44	5,200,000	1,160円	60
	45	4,275,000	1,170円	50
	46	3,470,000	1,180円	41
	47	2,950,000	1,190円	35
	48	2,355,000	1,200円	28
	49	1,167,000	1,200円	14
	61	800,000	2,610円	21
	62	800,000	1,820円	15
	63	800,000	3,000円	24
	元	800,000	2,630円	21
	2	800,000	2,250円	18
	15	(注2)	-	-
	日本自動車ターミナル(株) (現在の政府保有株式数 0株)	60	5,779,000	1,000円
東北開発(株) (現在の政府保有株式数 0株)	61	3,121,500	1,840～1,910円	59
日本電信電話(株) (現在の政府保有株式数 530.4万株)	61	1,950,000	101.7～240万円	23,591
	62	1,950,000	255万円	49,098
	63	1,500,000	190万円	28,138
	10	1,000,000	85.5万円	8,359
	11	1,000,000	150、166.6万円	16,308
	12	1,000,000	94.9万円	9,366
	14	91,800	43.1万円	396
	15	85,157	53.9万円	459
	16	800,000	45.8万円	3,664
	17	1,123,043	48.3万円	5,424
沖縄電力(株) (現在の政府保有株式数 0株)	63	14,716,480	2,330～5,000円	365
	元	10,000	2,890円	0.3
日本たばこ産業(株) (現在の政府保有株式数 100万株) (注4)	6	394,276	136.2～211万円	5,639
	8	272,390	81.5万円	2,152
	15	44,000	75.5万円	332
	16	289,334	84.3万円	2,410

平成19年度売却予定分

日本アルコール産業(株)	19(予定)	39,999
--------------	--------	--------

(注1)平成18年度中の政府保有株式の売却実績・予定はない。

(注2)電源開発(株)の政府保有株式は、平成15年度にJ-POWER民営化ファンド(株)に全株現物出資したため0株となった。

なお、J-POWER民営化ファンド(株)は、平成16年度に保有する全ての電源開発(株)の株式(115,291,000株)を1株当たり2,700円で市中に売却した。

(注3)日本電信電話(株)は平成7年に1株を1.02株に分割する株式分割を実施した。分割後の保有株式数は10,404,000株、平成10年度の売却後の保有株式数は9,404,000株となった。

(注4)日本たばこ産業(株)は平成18年に1株を5株に分割する株式分割を実施した。分割後の保有株式数は5,000,000株となっている。

(注5)ネット売却収入は単位未満四捨五入。なお、沖縄電力(株)株式の平成元年度売却収入は1億円に満たないため、四捨五入の上、千円単位まで記載した。

(注6)旧石油公団から承継した石油及びエネルギー需給構造高度化対策特別会計所属株式(経済産業省所管)については含んでいない。  
(出所)参議院予算委員会要求資料(平成19年2月13日 財務省)等より作成



図表6 民営化法人に対する出資の売却

法人名	売却収入 試算	売却に関する事項
日本郵政(株)	5.0兆円	<日本郵政株式会社法附則第3条> 政府は、その保有する株式(中略)については、できる限り早期に処分するように努めるものとする。
日本政策投資銀行 商工組合中央金庫	1.9兆円 0.5兆円	<簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律第6条> 1 商工組合中央金庫及び日本政策投資銀行は、完全民営化するものとし、平成20年度において、これらに対する国の関与を縮小して経営の自主性を確保する措置を講ずるものとする。 2 商工組合中央金庫及び日本政策投資銀行に対する政府の出資については、市場の動向を踏まえつつその縮減を図り、前項の措置のおおむね5年後から7年後を目途として、その全部を処分するものとする。
国際石油開発(株)等 石油公団から引き 継いだ22社	0.4兆円	—
高速道路6社	0.2兆円	<日本道路公団等民営化関係施行法附則第2条> 政府はこの法律の施行後10年以内に、日本道路公団等民営化関係法の施行の状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。 <「道路関係四公団民営化の基本的枠組みについて」(平成15年12月22日政府・与党申し合わせ)> 会社は将来、株式上場を目指すものとし、その時期、方法等については民営化後の経営状況等を見極めた上で、判断する。
成田国際空港(株)	0.2兆円	<「道路関係4公団、国際拠点空港及び政策金融機関の改革について」(平成14年12月17日閣議決定)> 完全民営化に向けて、平成16年度に全額国出資の特殊会社にすることとし、そのための法律案を次期通常国会に提出する。
関西国際空港(株)	0.1兆円	<「道路関係4公団、国際拠点空港及び政策金融機関の改革について」(平成14年12月17日閣議決定)> 現在の特殊会社としての経営形態を維持しつつ、将来の完全民営化に向けて、安定的な経営基盤を確立するため、経営改善を進め、有利子債務の確実な償還を期すとともに、当面の資金調達の円滑化を図ることとする。
東京地下鉄(株)	0.1兆円	<東京地下鉄株式会社法附則第2条> 国及び株式の譲渡を受けた地方公共団体は(中略)、できる限り速やかにこの法律の廃止、その保有する株式の売却その他の必要な措置を講ずるものとする。
中部国際空港(株)	0.03兆円	—
日本アルコール産 業(株)	0.01兆円	<日本アルコール産業株式会社法附則第2条> 政府は、この法律の施行状況を勘案し、会社をできる限り民営化するため、速やかにこの法律の廃止を含めた見直しを行うとともに、その保有する株式の売却その他の必要な措置を講ずるものとする。  <「国の行政組織等の減量、効率化等に関する基本的計画」(平成11年4月27日閣議決定)> NEDOの製造部門を暫定的な特殊会社とし、2年以内に民間へ株式売却を開始し、できるだけ早期に完全売却を図る。
合 計	8.4兆円	

(注) 上記売却収入額の試算は、平成18年3月16日の経済財政諮問会議における谷垣議員提出資料に基づき、原則として平成16年度末の純資産額をベースに算出している。  
なお、その後の諸事情については織り込んでいない。

(出所) 「工程表」より作成

以下、日本郵政株式会社、政投銀・商工中金についてみる。

### 〔日本郵政株式会社〕

平成19年10月に発足する日本郵政株式会社は、設立当初全株式を政府が保有するが、その株式についてはできる限り早期に処分することとされている<sup>14</sup>。ただし、政府に対して全体の3分の1超の株式の保有義務が課されている<sup>15</sup>。また、株式の上場については、民営化後3年目の22年度、遅くとも翌23年度には上場する方針であるとしている<sup>16</sup>。

なお、同社の子会社となる郵便事業会社、郵便局会社、郵便貯金銀行、郵便保険会社の4社のうち、郵便事業会社・郵便局会社の株式は、持株会社である日本郵政株式会社が発行済保有株式の総数を保有し続けるが<sup>17</sup>、郵便貯金銀行、郵便保険会社については、日本郵政グループからの独立が義務付けられており、移行期間（平成19年10月1日～29年9月30日）中の全株式の処分義務が課されている<sup>18</sup>。

### 〔日本政策投資銀行・商工組合中央金庫〕

政投銀・商工中金については、政府保有株式について、市場の動向を踏まえつつその縮減を図り、平成20年10月1日から概ね5年後から7年後を目途として、その全部を処分することとされている<sup>19</sup>。

政投銀については、その売却益が1.9兆円と見積もられているが、市場に評価される新しいビジネスモデルを構築できるかが、株式の売却収入最大化の実現にかかってこよう。また、商工中金については、議決権のある株式を保有できるのは中小企業団体とその構成員に限るとされているが<sup>20</sup>、郵政民営化の場合、株式上場により投資家を限定することなく広く募ることで民間の市場規律のもと経営を実施するとしている。現状において商工中金の資本金における政府出資の割合が8割近くを占めており、完全民営化後株主を限定し「民間の市

<sup>14</sup> 日本郵政株式会社法附則第3条「政府は、その保有する会社の株式（政府保有義務株式を除く。）については、できる限り早期に処分しよう努めるものとする。」

<sup>15</sup> 日本郵政株式会社法第2条「政府は、常時、会社の発行済株式の総数の3分の1を超える株式を保有していなければならない。」  
郵政民営化法第7条「政府が保有する日本郵政株式会社の株式がその発行済株式の総数に占める割合は、できる限り早期に減ずるものとする。ただし、その割合は、常時、3分の1を超えているものとする。」

<sup>16</sup> 「承継会社の概要」（平19.4.27 日本郵政株式会社）

<sup>17</sup> 日本郵政株式会社法第1条「日本郵政株式会社は、郵便事業株式会社及び郵便局株式会社の発行済株式の総数を保有し、これらの株式会社の経営管理を行うこと並びにこれらの株式会社の業務の支援を行うことを目的とする株式会社とする。」

<sup>18</sup> 郵政民営化法第62条「日本郵政株式会社は、移行期間中に、郵便貯金銀行及び郵便保険会社の株式の全部を段階的に処分しなければならない。」

<sup>19</sup> 株式会社日本政策投資銀行法案附則第2条、株式会社商工組合中央金庫法案附則第2条

<sup>20</sup> 株式会社商工組合中央金庫法第6条

場規律」を直接には受けづらい組織がどのように規律を保つのが問われよう。

#### 4-3 政府の民営化株式保有義務のあり方

以上みてきたとおり、今後民営化される企業の株式売却で8.4兆円を政府は見込んでいるが、更なる政府保有株式の売却として、既に民営化した企業に対する政府の株式保有義務についても常にその時代に適した見直しが必要であり、資産・債務改革への貢献も期待される。

##### 〔NTT株式〕

NTT株式について、政府はその3分の1以上の保有義務を課されているが、これについて電気通信審議会は<sup>21</sup>、

- ・ 政府によるNTT株式の保有は、その経営に積極的に介入する趣旨ではないが、経営に対する政府の介入の可能性が法的には払拭できず、政策の中立性、透明性に疑問がある。
- ・ 政府保有株式の売却が進み保有義務の下限に近づくと、NTTの機動的な資金調達（増資）が妨げられるおそれがある。

とし、政府株式保有義務は基本的に撤廃する方向で検討することが望まれるとしていた。最終的には政府の株式保有義務は撤廃されておらず、以上の点が現行制度でも運用で払拭できているのか、通信主権のあり方とともに、検証が必要であろう。

##### 〔JT株式〕

JTについても同様に2分の1以上の保有義務が課されているが同社の完全民営化について、財務省は、平成13年12月の財政制度等審議会の「日本たばこ産業株式会社の民営化の進め方に関する中間報告」が、国産葉たばこが外国産の葉たばこに比べて約4倍割高となっている国産葉たばこ問題が解決しない以上、政府の株式保有の枠組みやJTによる国産葉たばこの製造独占及び国産葉たばこの全量買い取り契約制は維持せざるを得ないとしていることを踏まえ、JTの完全民営化は難しいとしている<sup>22</sup>。一方、たばこ事業は国際競争が激しくなっており機動的経営が不可欠になっているとともに、喫煙が健康に及ぼす被害について多額の賠償を迫られるリスクもあり、政府が株式を保有し続けることの是非について今後も検討が必要であろう。

なお経済同友会は、政府保有のNTT、JTの株式について「社会環境の変

<sup>21</sup> 「IT革命を推進するための電気通信事業における競争政策の在り方について」第一次答申（平12.12.14 電気通信審議会）

<sup>22</sup> 財務大臣答弁（第166回国会衆議院財務金融委員会会議録第4号8頁（平19.2.28））

化により政府出資を義務付ける根拠は薄くなっている」とし、政府保有義務の廃止、全株式の売却を提言している。仮に売却すれば5兆円（NTT株式4.26兆円、JT株式0.98兆円）の収入が見込まれるとしている<sup>23</sup>。

## 5. 今後の国の資産・債務改革

今後の国の資産・債務改革については、行政改革推進法、基本方針2006などをもとに財務省が作成・経済財政諮問会議に提出した「工程表」により進められる。本改革のチェック機能を果たすため、経済財政諮問会議に専門調査会が設けられ、実施状況の随時把握・実行段階でのチェックにより施策実施省庁の資産・債務改革の実行を促進することになる。

資産売却等のインセンティブがない各省に対し、どのように資産・債務改革の実効性を確保できるか、今後専門調査会がチェック機関としてどれだけ機能するかにかかってこよう。

また、国の資産・債務改革は国が直接保有する資産を主たる対象としてきたが、財政健全化に向けた取組としては、これに留まらず、今後は、独立行政法人等政府関係機関や地方自治体についても検討を進める必要がある。特に、地方自治体については、統一的な公会計制度を早急に整備することにより、資産・債務の規模の全体像を明らかにするとともに、その縮減に向けた具体的な目標設定が求められる。

(内線 3045)

---

<sup>23</sup> 経済同友会緊急提言

## 〔補論 1〕 NTT、JT、JRの政府保有株式の売却について

### 〔NTT株式の売却〕

戦後の我が国の電気通信事業を担ってきた日本電信電話公社は、昭和 60 年 4 月に民営化され、日本電信電話株式会社（NTT）となった。その根拠法となる日本電信電話株式会社法（以下「NTT法」という。）においては、全体の 3 分の 1（520 万株、産業投資特別会計に帰属）について国に保有義務が課されており、残り 3 分の 2（1,040 万株、国債整理基金特別会計に帰属）が売却対象となった。

売却は民営化翌年の 61 年度から開始され、6 度の売出しと 5 度の NTT による自己株式取得が行われ、平成 17 年に約 20 年間かけ売却可能株式の売却が終了した。売却収入は累計で 14 兆 4,802 億円となり、国債の償還、社会資本整備にその売却益は充てられた。

現在においても、NTT法で、適切かつ安定的な電気通信役務の提供の確保等の公共的役割の重要性に鑑み、政府に対し発行済株式の 3 分の 1 以上の保有義務が課されており<sup>24</sup>、全株式を売却し完全民営化を行うには同法の改正が必要となっている。

### 〔JT株式の売却〕

昭和 59 年、日本たばこ産業株式会社法（以下「JT法」という。）が成立したことを受け、翌 60 年 4 月、旧日本専売公社が民営化され日本たばこ産業株式会社（JT）が発足し、同社の発行済株式総数 200 万株は全て政府の保有となった。

政府の保有義務株式数については、本則では JT法制定当時より全体の 2 分の 1 以上となっていたが<sup>25</sup>、附則において全体の 3 分の 2 以上の保有義務が課せられ<sup>26</sup>、残りの 3 分の 1 の株式が売却対象となっていた。

売却は民営化後 9 年目となる平成 6 年度より実施されたが、約 67 万株の売却を予定していた第 1 次売却では、国内株式市況の低迷等から大量の失権株が生

---

<sup>24</sup> 日本電信電話株式会社等に関する法律第 4 条「政府は、常時、会社の発行済株式の総数の 3 分の 1 以上に当たる株式を保有していなければならない。」

<sup>25</sup> 日本たばこ産業株式会社法第 2 条「政府は、常時、日本たばこ産業株式会社の成立の時に政府に無償譲渡された会社の株式の総数の 2 分の 1 以上に当たる株式を保有していなければならない。」

<sup>26</sup> 日本たばこ産業株式会社法附則第 18 条「政府は、当分の間、第 2 条第 1 項の規定にかかわらず、会社の発行済株式の総数の 3 分の 2 以上に当たる株式を保有していなければならない。」

じ、入札・売出し併せて約 39 万株の売却に留まった。残りの株式は 8 年度に売却され、保有義務株式以外の株式の売却が終了した。14 年の J T 法改正により附則が廃止され政府の保有義務株式が全体の 2 分の 1 となったことを受け、15 年度に売却を再開、16 年度には全売却可能株式が売却された。売却収入は累計で 1 兆 533 億円となっている。

なお、政府保有義務株式は産業投資特別会計に帰属、売却株式は国債整理基金特別会計が保有していた。J T についても、残る 2 分の 1 の株式の売却には J T 法の改正が必要となっている。

### 〔J R 株式の売却〕

昭和 62 年 4 月の国鉄改革の実施に伴って発足した日本国有鉄道清算事業団（平成 10 年に解散、現在は独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構内の国鉄清算事業本部）は、日本国有鉄道から引き継いだ約 25.5 兆円の国鉄長期債務等の償還のため、同様に承継した土地や J R 株式の処分を行ってきた。

このうち株式については、平成 5 年度から売却を開始した。18 年度までに本州 3 社（J R 東日本・西日本・東海）の全保有株式 824 万株を売却し、4 兆 343 億円の収入があった。残りの、いわゆる三島会社（J R 北海道・四国・九州）と J R 貨物の株式合計 95 万株について政府は、「厳しい経営環境に置かれており、経営基盤の一層の強化が必要であるため、株式の上場・売却のスケジュールは未定」としている<sup>27</sup>。

三島会社の収支は黒字の状況にあるが、J R 発足時から赤字が想定された三島会社のために設けられた「経営安定基金」の運用収益によるものであり、また、J R 貨物についても、かろうじて黒字の状況にあるが安定していない。このため、完全民営化に向けてただちに株式の売却を行うことは困難とされている。また、三島会社については、固定資産税の減免の特例を創設当時から期限付きで受けているが、19 年度税制改正においてさらに 5 年間延長措置を行っている。

なお、一般会計が承継した国鉄長期債務は 17 年度末で約 20.2 兆円残っている。

---

<sup>27</sup> 参議院予算委員会要求資料（平成 19 年 2 月 13 日 国土交通省）

## N T T ・ J T ・ J R の政府保有株式の売却

年度	N T T	J T	J R 3 社
昭和60	日本電信電話株式会社設立	日本たばこ産業株式会社設立	
61	1次売却（195万株、119.7万円） 東京証券取引所等の上場		
62	2次売却（195万株、255万円）		J R 旅客鉄道株式会社設立
63	3次売却（150万株、190万円）		
平成元			
2			
3			
4	「総合経済対策（4年8月28日）」により、N T T は4・5年度、J T 及び J R 東日本は4年度の売却見送り 〔N T T 外資規制緩和（外国人等による保有が可能に）〕		
5	「総合経済対策（4年8月28日）」により売却見送り		J R 東日本 1次売却（250万株、38万円） （東京証券取引所等の上場）
6	〔ニューヨーク・ロンドン証券取引所の上場〕	1次売却（39万4,276株、売出価格143.8万円） （東京証券取引所等の上場）	
7			
8		2次売却（27万2,390株、81.5万円） 法改正前の売却可能分の売却完了	J R 西日本 1次売却（136万5,656株、35.7万円） （東京証券取引所等の上場）
9	N T T 再編（N T T 法改正で持株会社、東日本、西日本、長距離の4社に再編）		J R 東海 1次売却（135万3,939株、35.9万円） （東京証券取引所等の上場）
10	4次売却（100万株、売出価格85.5万円）		
11	N T T 自己株式取得（4.8万株、150万円） 5次売却（95.2万株、166.6万円）		J R 東日本 2次売却（100万株、65.2万円）
12	6次売却（100万株、94.9万円）		
13			
14	N T T 自己株式取得（9万1,800株、43.1万円）	J T 法改正（政府保有義務2/3から1/2へ）	J R 東日本 3次売却（50万株、53.2万円） 売却完了
15	N T T 自己株式取得（8万5,157株、53.9万円）	J T 自己株式取得（4.4万株、75.5万円）	J R 西日本 2次売却（63万4,344株、41.1万円） 売却完了
16	N T T 自己株式取得（80万株、45.8万円）	3次売却（28万9,334株、84.3万株） 売却可能分の売却終了	
17	N T T 自己株式取得（112万3,043株、48.3万円） 売却可能分の売却終了		J R 東海 2次売却（60万株、79.5万円）
18			J R 東海 3次売却（28万6,071株、115万円） 売却完了

- (注) 1. J R 株式は、(独)鉄道建設・運輸施設整備支援機構(旧国鉄清算事業団)に帰属するため、国有財産ではない。  
2. 各々1次売却時には、売出し前に入札による売却を実施。

(出所) 参議院予算委員会要求資料（平成19年2月13日 財務省）等より作成

## （補論 2） 国の機関による保有株式の売却予定

国の機関において株価安定のため臨時的に買い入れた株式について、今後の売却予定としては以下のようなものがある<sup>28</sup>。

### 〔日本銀行保有株式の売却〕

日本銀行は平成 14 年、持ち合い等に基づく金融機関の株価変動リスク回避努力を促す異例の措置として、2 兆 180 億円の株式買入を実施している。売却は買入から 5 年間程度据え置き期間をおき 19 年 10 月以降に開始、スムーズに売却を進めるため 10 年間の期間をとり 29 年度末までに売却を終了する予定としている。

### 〔銀行等保有株式取得機構保有株式の売却〕

平成 14 年 2 月から買取りを開始し、買い取り額は 1 兆 5,868 億円となっている。含み益は 1.1 兆円程度あり、売却は 29 年度末までに終了する予定としている。

### 〔預金保険機構保有株式の売却〕

旧日本長期信用銀行（新生銀行）、旧日本債券信用銀行（あおぞら銀行）が保有し預金保険機構が買い取った株式計 2 兆 9,397 億円については、平成 18 年 7 月末現在 1 兆 7,947 億円保有している。株式の処分については概ね 10 年を目途として進めることとしている。

---

<sup>28</sup> 第 164 回国会参議院財政金融委員会会議録第 17 号 4 頁（平 18. 5. 30）