

役割終えたNTT株式売却益活用事業

予算委員会調査室 福嶋 博之

1. NTT株式売却益活用事業の創設

昭和62年度以降行われてきた「NTT株式売却益を財源とする公共事業」(以下「NTT事業」という。)が間もなく終焉を迎えようとしている。その実績を振り返りつつ、どのような課題があったかをみることにする。

昭和60年、国営企業(公共企業体)だった旧日本電信電話公社は民営化され日本電信電話株式会社(NTT)となった。株式1,560万株のうち520万株(1/3)は政府保有とし(産業投資特別会計に帰属)、残りの1,040万株(2/3、国債整理基金特別会計に帰属)は国会の議決を経た上で売却されることとなった。その際、電電公社の財産は国民共有の財産であり、国民全体のために使われるべきとの観点から、株式の売却益を国債償還に充てることが閣議決定された(昭和59年12月22日)。こうした方針に則り、NTT株式は昭和61年度に195万株、62年度に195万株、そして63年度に150万株と計540万株が売却された。折からの株式ブームにより一株額面5万円のNTT株は初回売出し価格が119万円を上回る高値をつけ、この3年間の売却総額は実に10.1兆円に達した(図表1)。

図表1 NTT株式の保有状況と売却の推移

年度(末)	NTT発行済株式数 (万株)	産業投資特 会保有分 (万株)	国債整理基金 特会保有分 (万株)	売却	
				売却株数 (万株)	売却収入 (億円)
S60	1,560.0	520.0	1,040.0	-	-
61	1,560.0	520.0	845.0	195.0	23,591
62	1,560.0	520.0	650.0	195.0	49,098
63	1,560.0	520.0	500.0	150.0	28,138
H7	1,591.2	530.4	510.0	-	-
10	1,591.2	530.4	410.0	100.0	8,359
11	1,583.5	530.4	310.0	100.0	16,308
12	1,613.5	530.4	210.0	100.0	9,366
14	1,593.2	530.4	200.8	9.2	396
15	1,574.1	530.4	192.3	8.5	459
16	1,574.1	530.4	112.3	80.0	3,664
17(見込)		530.4	0.0	112.3	約 4,200
		合計 (16年度まで)		937.7	139,378
		" (17年度を含む)		1,050.0	約 143,600

10.1兆円
NTT無利子貸付
事業財源

3.4兆円
預金保険機構
交付国債償還財源

(注1)株式数の変化又は売却のない年度は省略。

(注2)平成7年度の株式数の増加は、株式分割(1:1.02)によるもの。

(出所)財務省「参議院予算委員会提出資料」「予算書」「決算書」等より作成

NTT 民営化前後の経済情勢は、昭和 60 年 9 月のプラザ合意による急激な円高により製造業を中心に厳しい不況に陥っていた一方、経常収支の黒字が GNP の 3.6% というかつてない水準に達し、日米貿易摩擦は一段と深刻化していた。景気浮揚と貿易不均衡の解消という内と外からの内需拡大策が求められる一方、特例国債からの脱却という財政再建にも取り組まなければならない、いわばトリレンマの中で考え出されたのが NTT 株式売却益の活用であった。

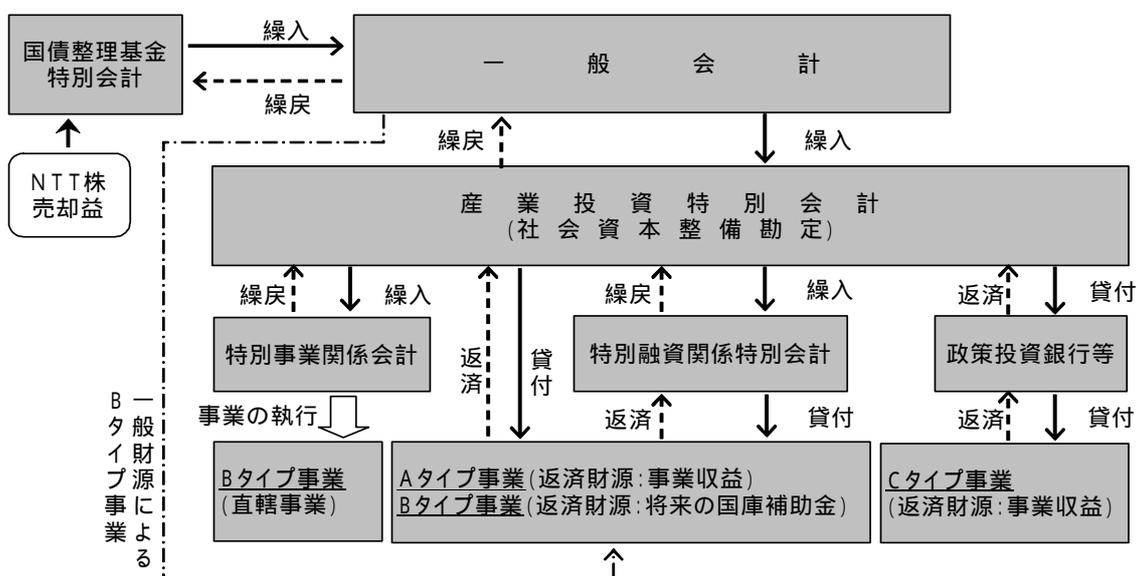
2. 事業の仕組みと貸付実績

2-1. NTT 事業の仕組み

NTT 事業は、「日本電信電話株式会社の株式の売却収入の活用による社会資本の整備の促進に関する特別措置法」（昭和 62 年法律第 86 号）に基づき、昭和 62 年度の第 1 次補正予算で 4,580 億円が計上されたことから始まった。

NTT 株式売却益の活用には「無利子貸付」の形態が採られた。資金は、国債整理基金から一般会計に繰り入れられた後、NTT 事業の資金を管理するために設置された産業投資特別会計社会資本整備勘定に繰り入れられ、融資、事業特別会計又は政府系金融機関を通じて事業主体に貸し付けられる（図表 2）。

図表 2 NTT 事業における資金の流れ



(注) ~ は資金の流れを示す。
(出所)財務省資料等より作成

貸付対象事業の内容により A タイプ（収益回収型）、B タイプ（補助金型）、C タイプ（民活型）の 3 タイプに区分されており、内容は以下のとおりである。

・ Aタイプ（収益回収型）

地方公共団体以外の者が国の直接又は間接の負担又は補助を受けずに実施する公共的建設事業のうち、当該公共的建設事業により生ずる収益をもつて当該公共的建設事業に要する費用を支弁することができるものと認められるもの

[償還期間20年、償還財源 = 事業収益]

・ Bタイプ（補助金型）

国の負担又は補助を受ける公共的建設事業のうち、民間投資の拡大又は地域における就業機会の増大に寄与すると認められる社会資本を整備するもので、緊急に実施する必要のあるもの（償還時に補助金等を交付）

[償還期間5年（当初は20年）、償還財源 = 国庫補助金]

・ Cタイプ（民活型）

政令で定める事業のうち第3セクターが行う事業で、これらの事業により整備される施設がその周辺の地域に対して適切な経済的効果を及ぼすと認められるもの（政府系金融機関により貸付）

[償還期間30年（当初は15年）、償還財源 = 事業収益]

このように3タイプに区分して貸付が実施されたが、最も多額の貸付が行われたのはBタイプであった。Bタイプは補助金型と言われるように、貸付の形態はとっているものの、償還時に同額の補助金等を交付することになっており、実際には公共事業補助金の前倒し交付と変わらない性格のものである。このBタイプが後々景気対策の公共事業追加手法としても活用されることになる。

2-2. Bタイプが大宗を占める貸付実績

NTT事業は、昭和62年度の補正予算で初めて計上されて以来、平成17年度当初予算まで19年間にわたり毎年度実施されてきている。その貸付の累計額は17年度予算までで9兆9,521億円にのぼる。内訳はAタイプが1兆7,613億円（構成比17.7%）、Bタイプが7兆2,419億円（同72.8%）、Cタイプが9,490億円（同9.5%）となっており、Bタイプが圧倒的に高い。また、各年度の実績をみると、多少の増減はあるものの、Aタイプは1,000億円前後、Cタイプは数百億円程度で推移している一方、Bタイプは当初から平成5年度頃までと、13年度以降に実施されてきた（図表3）。

図表3 NTT無利子貸付事業に係る国債整理基金特別会計から一般会計への繰入 (単位: 億円)

年度	国債整理基金から一般会計への繰入	貸 付			一般会計から国債整理基金への繰戻	償 還			残 高 (注2)
		内 訳(一般会計 産投会計)(注1)				内 訳(産投会計 一般会計)(注1)			
		Aタイプ 収益回収型	Bタイプ 補助金型	Cタイプ 民活型		Aタイプ 収益回収型	Bタイプ 補助金型	Cタイプ 民活型	
62	4,580	83	3,917	580	-	-	-	-	4,580
63	12,717	1,080	10,716	921	-	-	-	-	17,297
元	12,286	1,047	11,015	224	-	-	-	-	29,583
2	12,828	1,179	11,022	627	16	9	-	7	42,395
3	12,703	940	11,132	631	46	22	-	25	55,051
4	2,054	1,093	356	605	134	64	-	70	56,971
5	1,767	1,058	104	605	25,799	57	25,621	121	32,939
6	1,626	1,025	-	601	22,914	101	22,645	168	11,651
7	1,692	1,011	-	681	11,125	7,093	-	4,032	2,218
8	1,613	1,011	-	603	1	1	-	-	3,830
9	1,649	949	-	700	9	9	-	-	5,471
10	1,590	943	-	647	31	5	-	27	7,030
11	1,127	934	-	192	135	82	-	53	8,021
12	1,586	935	-	651	244	81	-	164	9,363
13	6,645	945	5,157	543	374	110	-	264	15,633
14	20,336	1,317	18,780	239	444	184	-	260	35,525
15	1,025	805	220	-	495	189	33	273	36,055
16	988	718	-	270	13,567	352	12,825	390	23,475
17	710	540	-	170	4,271	282	3,689	299	19,915
計	99,521	17,613	72,419	9,490	79,606	8,640	64,813	6,153	(19,915)

(注1) 一般財源による繰入れとそれに対応する繰戻し分は含まない。
(注2) 「残高」は、当該年度までの貸付の累計額から償還の累計額を差し引いたもの。
(注3) 15年度までは決算、16年度は補正後、17年度は当初ベース。
(出所) 財務省「参議院予算委員会提出資料」「予算書」「決算書」等より作成

2-3. 一般財源によるBタイプ事業の継続

Bタイプ貸付は昭和62年度に始まり平成4、5年度と大幅に減少した後、一時中断されたが、実際には、株式売却益を財源としない一般財源によるBタイプ事業が4年度以降も毎年度1兆円を超える規模で実施されてきた。一般財源によるBタイプ事業が行われてきたのは以下のような理由による。

昭和62年度から始まったNTT事業は平成3年度末までに5.5兆円を使い、徐々に資金余力がなくなっていた。他方では、当時の日本経済がバブル崩壊と急激な円高に突入し、再び大規模な財政出動が求められる場面に直面していたため、引き続き積極財政が求められる状況にあった。政府はBタイプ事業を打ち切ることによる公共投資の減少を回避するため、Bタイプ事業の冠はそのままに、財源を株式売却益ではなく一般財源(建設国債)で賄うという方式によってBタイプ事業を継続したのである。この一般財源によるBタイプ事業は平成4年度から9年度まで毎年1.1兆円強が計上され、累計で6.7兆円に達した。

Bタイプ事業についてはもともと補助金の前倒し交付の性格が強いものであったが、この一般財源によるBタイプ事業に至ってはNTT事業と銘打っては

いたものの、株式売却益ではない一般財源（建設国債）を用いてきた点で、実質は通常の公共事業と全く同じ性格のものであった。

2-4.平成 13 年度補正予算での B タイプ事業の復活

平成 4 年度から 12 年度までの間、国債整理基金から支出された NTT 事業のための資金は 1,000 億円から 2,000 億円程度で推移し、13 年度から再び増加に転じたが、これは 13 年度補正予算において株式売却益を使った B タイプ事業が復活したことによるものであった。

13 年 9 月 11 日の米国同時多発テロを契機とした世界同時不況への懸念が強まる中、日本経済は輸出、生産、設備投資が減少し、失業率も 5 % を上回る過去最悪の水準で推移するなど深刻な状況にあった。政府は 10 月に総事業規模 5.8 兆円の「改革先行プログラム」を策定し、第 1 次補正予算を編成したが、公共事業の追加が 0.5 兆円程度にとどまったことからさらに上乘せを求める声が高まり、12 月には総事業規模 4.1 兆円の「緊急対策プログラム」を策定した。同プログラムを受けた第 2 次補正予算では大幅な公共事業の追加を行うこととなり、その中で NTT 事業が用いられることとなったのである。

当時、小泉内閣は次年度の 14 年度予算の国債発行額を 30 兆円以下に抑制する方針を打ち出しており、13 年度とはいえ安易にこの枠を超える事態を避ける必要があった。しかし、13 年度の国債発行額は第 1 次補正予算で既に 30 兆円に達し、これ以上の増発が不可能であったことから、NTT 事業、特に B タイプを最大限に活用し公共投資の拡大を図ることとしたのである。ただし、この時点で国債整理基金の資金の貸出

しは既に 7.6 兆円に上っており、で貸出し余力は 2.5 兆円が限度であった（図表 4）。公共事業費の追加と国債発行 30 兆円枠の堅持という政策目標は、NTT 株式売却益の 2.5 兆円を活用することで達成されたが、そのほとんど全て（98%）が補助金型の B タイプ事業であった。B タイプ事業は、前述したように償還時に同額を国庫から補助するものであるが、公共

図表 4 平成 13 年度 2 次補正予算における公共投資の財源の考え方

NTT 株式売却収入	NTT 事業貸付累計
10.1 兆円	62 1 13 年 度 7.6 兆円
〔 61年度 2.4 兆円	
62年度 4.9 兆円	
63年度 2.8 兆円	
	残貸付枠 2.5 兆円

（出所）内閣府「経済財政諮問会議配付資料」

事業費のほとんどが建設国債で賄われている現状からすれば、当該事業は建設国債の発行を先送りにした公共事業の前倒し実施と同じ効果を持つものである。当面の国債発行を抑制する一方で、将来の国債増発要因になるという意味では、Bタイプ事業は「隠れ借金」の色彩の濃いものであると言えよう。

3. 貸付金の償還状況

3-1. 償還状況

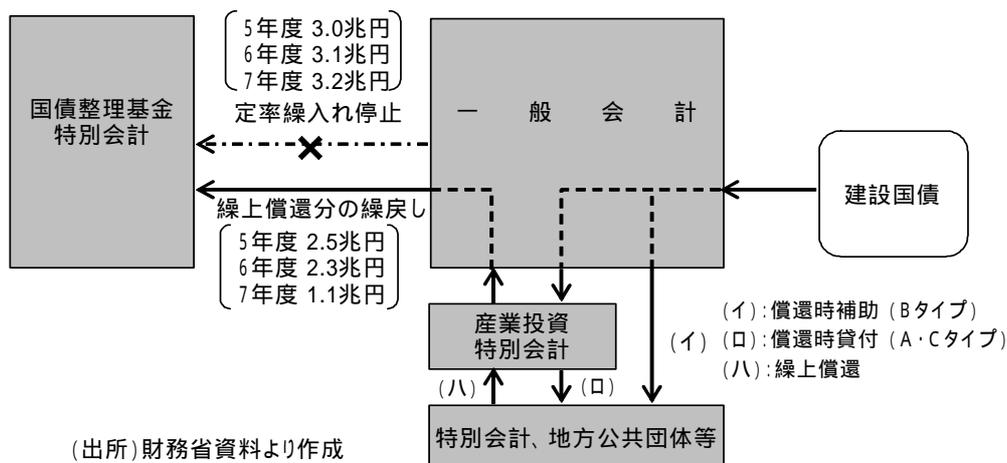
NTT事業貸付金の償還は平成2年度から始まり、15年度決算までに6兆8,200億円、17年度予算まで含めると7兆9,600億円が産業投資特別会計社会資本整備勘定を通じて国債整理基金に繰り戻されている（図表3参照）。平成5年度から7年度にかけて多額の償還が行われている点が特徴的であり、これはこの3年間に貸付金の繰上償還が行われたことによるもので、それまで貸し付けられた資金の大半がこの時点で基金に繰り戻されることになった。その後、平成13年度補正予算でBタイプ事業の貸付が復活したことにより、再び償還が増加する傾向にある。なお、17年度予算までの貸付累計額9兆9,521億円から償還累計額を差し引いた1兆9,915億円が現時点での貸付残高となっている。

3-2. 赤字国債発行回避に利用された繰上償還

貸付開始から6年目の平成5年度から7年度にかけて、総額5.9兆円というそれまでの貸付総額とほぼ同額の資金が償還期限に先立って繰上償還されたが、それは次のような事情によるものであった。

この当時、バブル崩壊により景気は急速に落ち込み、財政状況は一段と厳しくなった。平成5年度も税収低迷が続き、第2次補正予算において5.5兆円の歳入の減額補正を余儀なくされたことに伴い、歳出についても大幅な削減が避けられない状況となり、緊急の策として、国債償還のための一般会計から国債整理基金への定率繰入（3兆円）を停止することとなった。しかし、定率繰入を停止すれば基金の資金繰りに支障が生じることから、基金から貸し付けていたNTT資金を繰上償還させることとしたのである。このとき繰上償還されたBタイプ貸付金（2.5兆円）は、償還時に同額を国庫補助する必要があることから、その財源は建設国債を発行して賄われた。続く平成6年度と7年度においても歳出抑制のために定率繰入が停止されたため、同様の措置により6年度はBタイプ貸付金の2.3兆円、7年度はA及びCタイプ貸付金の1.1兆円が繰上償還された（図表5）。

図表5 定率繰入れ停止に伴うNTT事業貸付金の繰上償還の概略図



この繰上償還措置の背景には赤字国債の発行を何としても回避したいという政府・財政当局の強い意思があったことは間違いない。平成2年度に赤字国債発行から脱却したばかりの政府は、経常的経費の「定率繰入」を削ることで赤字国債の発行を回避する代わりに、建設国債を増発してNTT資金の繰上償還に必要な経費を賄う道を選択したのである。建設国債か赤字国債かの違いはあっても、結局、国債という借金の増加をもたらしたことには変わりなく、加えて財政の実情をさらに分かりにくいものにしたことも事実である。

4. NTT事業の役割の終焉と課題

4-1. 事業の問題点

厳しい財政事情の下における財政出動の必要性から生み出されたNTT事業が機動的な政策手段として一定の役割を果たしたことは確かであるが、財政全体としてみた場合には以下のような点が指摘できよう。

第一に、貸付事業とはいうものの、事業の大宗がBタイプ事業で占められている点である。これまで述べたように、Bタイプは貸付の形態はとっているものの、償還時に同額を国庫補助することから、実際には一般財源（建設国債）による通常の公共事業とほぼ同じものであり、その違いはBタイプ事業を行う場合には、事業の予算計上時点において建設国債を発行しなくて済むという点だけである。平成13年度補正ではこの点を利用して国債発行30兆円枠を維持することが可能となった。しかし、償還期間の5年後までには必ず償還時補助のための財源が必要となるのであり、実は5年間の「負担の猶予」にすぎないと言える。

第二に、無利子貸付という点である。A及びCタイプはBタイプと異なり、貸付金自体は事業収益で返済するものであるが、無利子であることから、本来借り手が負担する金利コストは一切発生していない。これは、見方を変えれば、国債整理基金から地方公社や第3セクター等に金利分と同額の隠れた補助金を交付していたことと同じ効果をもたらしていると言えよう。

国債整理基金の側からみれば、貸付により生み出されるはずの運用収入を得ることができなかったということになる。20年間にわたり運用益を得られなかった逸失利益はかなりの額にのぼると推測される。このことは、本来、金利を負担すべき地方あるいは第3セクター等にかわって国（国債整理基金）がその費用を負担することになると言えよう。

第三に、円高不況による景気低迷と財政難の中で考え出されたNTT事業が、バブルの絶頂期で歳入に大幅な余裕がある時期においても継続されたことは、政策の在り方として疑問が多い。「売却益は国債償還に充てる」という本来の趣旨に立ち返る機会があったにもかかわらず事業が継続されたという事実は、一度作られた制度を変更・中止するとことがいかに困難であるかを端的に物語るものと言えよう。

4-2. 残された課題

昭和62年度以降19年間に渡り実施されてきたNTT事業は、残りの貸付枠が僅かとなったこともあり、平成19年度をもって新規貸付を終了する見通しである。10.1兆円枠の上限まで貸し付けることを前提にして、あと2年間は継続するという考え方であろうが、これ以上NTT事業を継続する意義は薄くなっているように思われる。政府がプライマリー・バランスの均衡等、財政再建に軸足を移していることからすれば、NTT事業を早期に中止し、売却益を本来の目的である国債償還に充てることで、財政再建に向けた確固たる姿勢を国民に示すことの方がより重要なのではないだろうか。

NTT事業の資金を管理する産業投資特別会計社会資本整備勘定については、財政制度等審議会において「貸付の償還終了時に勘定を廃止すべき」との提言がなされている。しかし、これによると、最後の貸付実施以降、最長で30年間は当勘定が存続することになり、特別会計の整理・効率化の方向性に沿うものかどうかという点で疑問なしとしない。償還終了を待つまでもなく、最後の貸付が実施された時点で社会資本整備勘定を廃止し、償還は国債整理基金に対して直接行うという形を検討しても良いのではないだろうか。

(内線 3125)