

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	過去の危機及びコロナ禍における財政投融资の対応 ～財政投融资を活用した資金繰り支援～
著者 / 所属	下田 和明 / 予算委員会調査室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	203号
刊行日	2021-8-11
頁	24-38
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r03pdf/202120302.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

過去の危機及びコロナ禍における財政投融资の対応

～財政投融资を活用した資金繰り支援～

予算委員会調査室 下田 和明

《要旨》

今般、新型コロナウイルスの感染拡大による影響で事業者等への資金繰り支援の強化が求められる中、財投は、危機時の役割である公的金融機能としての量的補完を行うべく補正予算等で大幅に追加され、令和2年度最終計画（66.5兆円）、同3年度の当初計画（40.9兆円）はいずれも近年の規模を大きく上回るものとなった。追加分の多くは資金繰り支援に重点的に充てられ、コロナ禍であっても令和2年度の倒産件数が前年比で減少するなど一定の効果を見せている。

しかし、財投を活用した大規模な資金繰り支援は懸念すべき点もある。企業から見れば借金が増えることに他ならず、今後コロナ禍の影響が長引けば、事業者等の多くが過大債務を抱えることになる。また、民間金融機関から見れば、今後も財投の大規模な運用が継続される場合は自身の融資業務等が圧迫されることになり、財投は「民業圧迫」のレッテルを貼られかねない。

資金繰り支援の原資が国の信用に基づいて発行・調達した国債の一種である財投債であることも踏まえれば、政府は、コロナ禍の危機対応において、真に必要となる支援及び財投の規模を慎重に見定め、必要以上の規模の拡大は可能な限り抑制するとともに、今後、危機対応の必要性が薄まれば、速やかに規模を縮小させ、平常化させなければならない。

1. はじめに

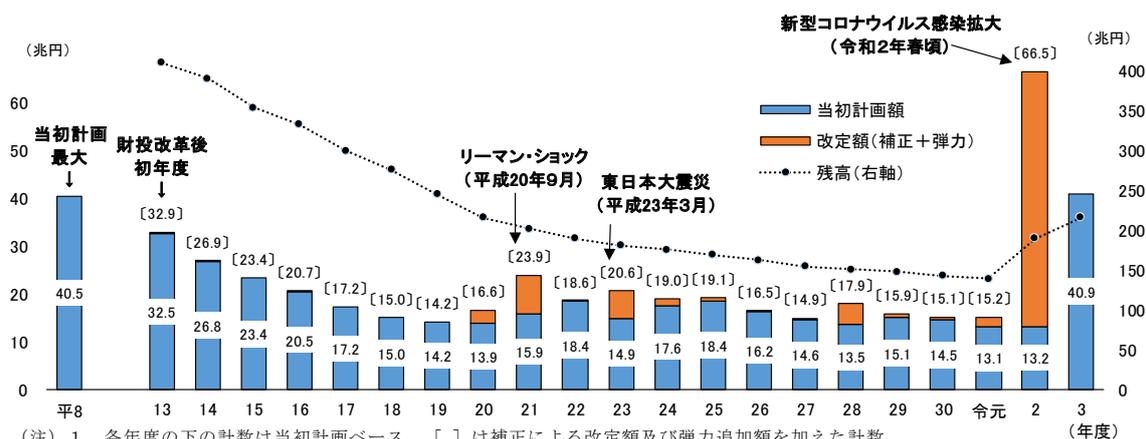
財政投融资（以下、「財投」という）とは、税財源によらず、国債の一種である財投債の発行によって調達した資金などを財源とする国による投融资活動で、国の財政政策の一環として用いられる。租税負担抑制、効率的な事業実施、受益者負担という特徴を持ち、リスクが高く民間では十分に対応できない場面において、政策的必要性から資金を後に回収することを前提に長期・固定・低利

の融資やリスクマネーの供給を行っている¹。

財投の規模は、平成13年度の財投改革以降に縮小した後、おおむね横ばいで推移していたが²、今般の新型コロナウイルスの感染拡大という危機への対応で大規模な資金繰り支援の必要性が高まる中、政府は危機時³の公的金融機能⁴として求められる量的補完を行うべく、その規模を大幅に拡大させた（図表1）。

財投において危機対応を行った主な例として、平成13年の財投改革以降、リーマン・ショック後の経済金融危機（以下、「リーマン・ショック後」という）及び東日本大震災が挙げられ⁵、財投による資金繰り支援は、各々における対応の中で大きな役割を果たしてきた。本稿では、これまでの危機時における財投による資金繰り支援を振り返った上で、コロナ禍における資金繰り支援を考察する。

図表1 財投計画額の推移（フロー・ストック）



(注) 1. 各年度の下の数値は当初計画ベース。[]は補正による改定額及び弾力追加額を加えた数値。
 2. 平成8年度は、一般財政投融資ベース。
 3. 残高は令和元年度までは実績。2年度以降は見込額。
 (出所) 財務省「予算書」、「財政金融統計月報」、「財政投融資の概要」等より作成

¹ 財務省「財政投融資レポート2020」1及び8頁

² コロナ禍が本格化する前の令和元年度最終計画額(15.2兆円)は、ピーク時(平成8年度40.5兆円)の約4割まで減少していた。

³ 財投の公的金融機能として求められる役割は平時と危機時とで異なる。平時には、政策的必要性が認められる場合であっても、そもそも税制、補助金、規制ではなく公的金融機能が求められるのかということも含め、政策目的達成のためにどのような手法が最も適しているのかについての十分な検討を前提に、民間金融市場の補完、民間では担えないリスクの負担、民間資金の誘発効果などの役割が想定される。(財務省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」(平成26年6月17日)4頁)

⁴ 財政投融資を含む政府が行う投融資活動。(前掲脚注3、4頁)

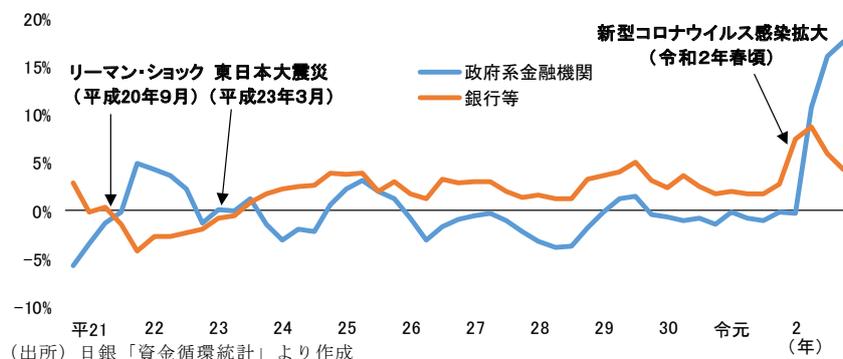
⁵ 前掲脚注3、5頁

2. これまでの危機対応

(1) 危機対応における財投の活用

財投は昭和 26 年に財政投融资資金の前身となる資金運用部特別会計制度の発足以降⁶、経済の近代化や高度化、国民生活の質の向上等に大きな役割を果たしてきた。しかし一方で、規模の肥大化に伴う非効率性⁷や民業圧迫による民間部門の委縮⁸などが問題となっていたため、政府は改善を図るべく平成 13 年に財投改革を行った⁹。その結果、財投は主に財投債や財投機関債等により市場から直接原資を調達する仕組みに改編され、以降、財投の規模はスリム化していった。しかし、その後、我が国はリーマン・ショックに端を発する世界的な経済金融危機及び東日本大震災と立て続けに危機に直面し、事業者等への資金繰り支援に関して公的金融機能による「量的補完」が必要となったため、税財源によらない財政政策手段で、一定範囲で増額しうる措置（弾力条項¹⁰）により柔軟に対応できる財投が積極的に活用された（図表 2）。これに伴い、財投の規模は財投改革以降の縮小傾向から拡大に転じた。以下に、それぞれの危機における資金繰り対応を見ていく。

図表 2 政府系金融機関及び銀行等の貸出額の伸び率（前年比）



⁶ 吉田和男・小西砂千夫「転換期の財政投融资」(有斐閣、1996年) 91頁

⁷ 小山光一「財政投融资の構造とメカニズム」『会計検査研究』No.19 (1999.3) 46頁

⁸ 吉野直行・中田真佐男「財政投融资制度の改革と地方債市場の今後のあり方」『日本経済研究』No.44 (2002.3) 179頁

⁹ 資金運用部への預託義務を廃止するとともに、財投対象事業の妥当性・健全性を判断する「政策コスト分析」の導入や情報開示の徹底等を図った。(財務省「財投改革のポイント」)

¹⁰ 特別会計に関する法律(平成19年法律第23号)第7条では、予算総則で予め国会の議決を経た範囲内で、かつ、年度中に各特別会計の経費を増額する必要があるが生じた場合、収入の増加を確保できるときは、その額を限度とした支出の増加が認められている。また、財政投融资計画を構成する財政融資資金の長期運用予定額及び政府保証の限度額についても、経済事情の変動などに応じ機動的かつ弾力的に対処するため、予算総則で定める範囲内で増額できる旨が規定されている。

(2) リーマン・ショック後の資金繰り対応

2007（平成19）年夏以降、米国の住宅バブルの崩壊に伴うサブプライム・ローンを組み込んだ証券化商品の価格暴落を契機に欧米の主要金融機関から金融市場全体に問題が拡大し、2008（同20）年9月には米国大手証券会社リーマンブラザーズが破産申請したことにより、各金融機関の破産リスクに対する緊張が急激に高まることとなった（いわゆる「リーマン・ショック」）。上記の影響に原油を始めとした資源価格の高騰等も相まって、実質GDPは前期比-4.8%（21年1-3月期）に落ち込んだ。政府は景気回復を図るため、「安心実現のための緊急総合対策」（20年8月29日）を始めとする経済対策を4度策定し、その総事業規模は130兆円以上に及んだ（図表3）。

一連の経済対策では、金融機能不全という特殊性ゆえ、これまでの公共事業主体の経済対策と異なり、資金繰り支援をはじめとした金融面の措置が主体に置き換わった。この中で、財投は金融面の措置に対応するため、21年度補正予算で大幅に追加され、その結果、21年度最終計画は当初計画（15.9兆円）から1.5倍の23.9兆円に増加した。

図表3 リーマン・ショック前後の経済対策における財投計画の追加額等

予算名称(概算閣議決定日)	予算規模(注)	財政投融资規模	
			うち震災復興対応分
平成23年度第1次補正予算(平成23年4月22日)	4.0兆円	4.3兆円	4.3兆円
平成23年度第3次補正予算(平成23年10月7日)	12.1兆円	1.3兆円	1.3兆円
平成24年度当初予算(平成23年12月24日)	90.3兆円	17.6兆円	4.1兆円

(注) 予算規模は一般会計予算追加歳出額
(出所) 財務省「予算書」、「財政投融资リポート」等より作成

当時の財投を活用した政府系金融機関による資金繰り支援は、①日本政策金融公庫による中小・小規模事業者向けのセーフティネット貸付の拡充、②日本政策投資銀行・商工組合中央金庫による危機対応業務などがある（図表4）。

図表4 リーマン・ショック後の財投の対応

事業	実施主体	内容
中小・小規模事業者向けのセーフティネット貸付	日本政策金融公庫	従来から存在していたセーフティネット貸付を経済対策により制度を拡充し、貸付要件を売上高前年比10%減から5%減に緩和し対象を拡大したほか、貸付限度額の引上げ、貸付期間の延長、一定の条件を満たした場合の利率引下げ、借換特例制度の創設を実施。
危機対応業務	日本政策投資銀行 商工組合中央金庫	政府の危機認定により、指定金融機関が日本政策金融公庫を通じた信用供与(危機対応円滑化業務:①ツーステップ・ローン、②損害担保、③利子補給)を受け、企業等に対して貸付を行うものであり、そのうちツーステップ・ローンの主な原資に財政投融资を活用。政府の経済対策を受けて、日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫が指定金融機関として貸付けを実施。
海外事業支援緊急業務	国際協力銀行	リーマンショック後の国際金融市場の不安定化から、多くの金融機関や企業もドルなどの外貨調達に支障を来すこととなり、国際金融市場には大きな混乱が見られ、こうした状況に対処し、日本企業の海外事業等を支援するため、国内大企業を通じた途上国事業に対する貸付や日本企業等の先進国事業に対する貸付等を実施。

(出所) 財務省「財政投融资の概要2021」より作成

日本政策金融公庫のセーフティネット貸付は、リーマン・ショック後に貸付対象、貸付限度額、貸付期間などが拡充され、その貸付実績（国民生活事業及び中小企業事業）は平成20年度2.1兆円、21年度5.1兆円に上り、両事業融資総額におけるセーフティネット貸付の割合は最大8割（21年度）を占めた¹¹。また、新たな中小・小規模事業者向けの資金繰り対策として、信用保証協会が返済を100%保証する信用保証制度が20年10月に導入された¹²。

日本政策投資銀行等による危機対応業務は、日本政策金融公庫が指定金融機関（日本政策投資銀行・商工組合中央金庫）に対し、特定資金の貸付け等に必要な資金を貸付けるもの（ツーステップ・ローンや損害担保等）で¹³、その実績は平成20年度1.5兆円、21年度4.4兆円に上り¹⁴、日本政策投資銀行や商工組合中央金庫の投融資額全体の8割を超える年度も見られた¹⁵。

（3）東日本大震災後の資金繰り対応等

平成23年3月11日の三陸沖を震源とする東日本大震災の後、政府は被災地域の迅速な救助及び早期の復旧・復興を図るため、23年度に4度にわたり補正予算を編成した。その中で、財投は被災事業者等の経営安定や災害復旧等が必要となる資金を供給すべく、23年度第1次及び第3次補正予算で5.7兆円が、翌24年度当初計画で「震災復興対応分」4.1兆円等が措置された（図表5）。これをもとに政府系金融機関は、指定金融機関を通じた危機対応融資の拡充や東日本復興特別貸付制度を創設して事業者への資金繰りを支援するとともに、地方公共団体や病院・福祉施設等に対しても復旧・復興支援を実施した（図表6）。

なお、平成25年度以降は震災復興対応分が廃止となったため、財投の規模は縮小するかに思われた。しかし、当時の低金利環境を生かし民間投資を促したいという政策的な意図に加え¹⁶、我が国の債務残高の増加に伴い一般会計予算の歳出が制約を強いられている状況において、財政投融資の主な原資となる財投債は、通常の国債と異なり一般政府債務に分類されないため、国の長期債務残高に計上せず済むという財政的な事情も相まって、財投は地域活性化やイン

¹¹ 財務省「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融資の対応」24頁

¹² 信用保証協会による20年度の保証承諾件数及び額は133万件、19.6兆円。

¹³ 株式会社日本政策金融公庫法第1条及び第11条

¹⁴ 前掲脚注11、38頁

¹⁵ 日本政策投資銀行の投融資額における危機対応業務の割合は20年度が61.6%、21年度が54.7%。商工組合中央金庫の投融資額における危機対応業務の割合は20年度が15.2%、21年度が84.9%。

¹⁶ 平成28年6月1日安倍総理大臣会見等参照

フラ整備など大規模な投資積極的に活用された¹⁷。そのため、東日本大震災後の危機対応が落ち着いてからも財投の規模は横ばいで推移した（図表1）。

図表5 東日本大震災対応に関連した財政投融资額

予算名称(概算閣議決定日)	予算規模(注)	財政投融资規模	
			うち震災復興対応分
平成23年度第1次補正予算(平成23年4月22日)	4.0兆円	4.3兆円	4.3兆円
平成23年度第3次補正予算(平成23年10月7日)	12.1兆円	1.3兆円	1.3兆円
平成24年度当初予算(平成23年12月24日)	90.3兆円	17.6兆円	4.1兆円

(注) 予算規模は一般会計予算追加歳出額
(出所) 財務省「予算書」、「財政投融资レポート」等より作成

図表6 東日本大震災における財投の対応

事業	実施主体	内容
企業等金融支援関連	日本政策金融公庫	・指定金融機関(日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫)を通じた危機対応融資(ツーステップ・ローン)の拡充。 ・東日本大震災復興特別貸付制度等の創設。
地方		緊急性・即効性のある防災・減災対策(公立学校施設の耐震化や河川津波対策等)
その他	住宅金融機構 福祉医療機構	被害を受けた住宅や医療・福祉施設の再建・復旧

(出所) 財務省「財政投融资の概要2021」より作成

3. コロナ禍における対応（令和2年度及び3年度）

(1) 感染拡大による国内経済への影響及び政府の対応

令和元年12月に中国で新型コロナウイルス感染症の感染が相次ぎ確認されて以降¹⁸、世界各地でウイルスの感染が爆発的に拡大し、我が国でも2年春から新型コロナウイルスの感染拡大が本格化した。政府が発出した緊急事態宣言に伴う外出自粛や休業・営業短縮要請等は我が国経済に大きな影響を及ぼし、実質GDPは前期比-8.1%（2年4-6月期）と過去最大に落ち込んだ。政府は、感染拡大防止、雇用維持等を図るため、令和2年度当初予算成立直後の4月に事業規模117.1兆円の経済対策¹⁹及び令和2年度第1次補正予算を閣議決定し、翌5月にも第2次補正予算を閣議決定した（第2次補正予算等の事業規模117.1兆円²⁰）。さらに、菅政権発足後の同年12月にも、感染拡大防止策の強化とポストコロナに向けた経済構造の転換等を図る事業規模73.6兆円の経済対

¹⁷ 例えば、平成28年度及び29年度にはリニア中央新幹線の全線開業前倒しに各1.5兆円、30年度には大都市圏環状道路等の整備加速等に1.5兆円、令和元年度には高速道路ネットワークの整備等に1.2兆円の融資を実施した。

¹⁸ 厚生労働省「中華人民共和国湖北省武漢市における新型コロナウイルス関連肺炎について（令和2年1月27日版）」等<https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_09120.html>（以下、最終アクセス日の日付は全て令和3年8月3日）

¹⁹ 「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」（令和2年4月7日閣議決定。その後、施策変更により同月20日に全部変更の閣議決定）なお、事業規模は変更後のものであり、うち財政支出は48.4兆円程度（うち国・地方の歳出35.8兆円程度、財政投融资12.5兆円程度）

²⁰ 財政支出72.7兆円程度（うち国・地方の歳出33.4兆円、財政投融资39.3兆円）

策²¹及び令和2年度第3次補正予算を閣議決定した。

経済対策等には新型コロナウイルス感染拡大による経済活動の縮小で経営が苦しくなった事業者等への資金繰り支援が重点的に盛り込まれた。今回の対応では、事業者等への手厚い支援という観点に、非常時の備えとして安心感を持ってもらうという通常と異なる観点²²も加わったことにより、計画額は当初計画から大幅に積み増され、令和2年度の最終計画額は66.5兆円に膨れ上がった²³。さらに、2年度計画と同様の観点から資金繰り支援等が手厚く措置された結果、3年度当初計画額は40.9兆円と、当初計画として過去最大となった(図表7)。なお、融資実績は2年5月のピークからなだらかに減少し、3年度当初計画を策定した12月時点では平年並みの水準に戻っていた²⁴。しかし、今後も新型コロナウイルス感染症の不測の事態を想定しておく必要性及び民間金融機関による実質無利子化措置が年度末に終了する影響等が考慮され、3年度当初計画も2年度に引き続き大規模なものとなった²⁵(図表8)。

²¹ 「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」(令和2年12月8日閣議決定)。なお、事業規模のうち財政支出は40.0兆円程度(うち国・地方の歳出32.3兆円程度、財政投融资7.7兆円程度)

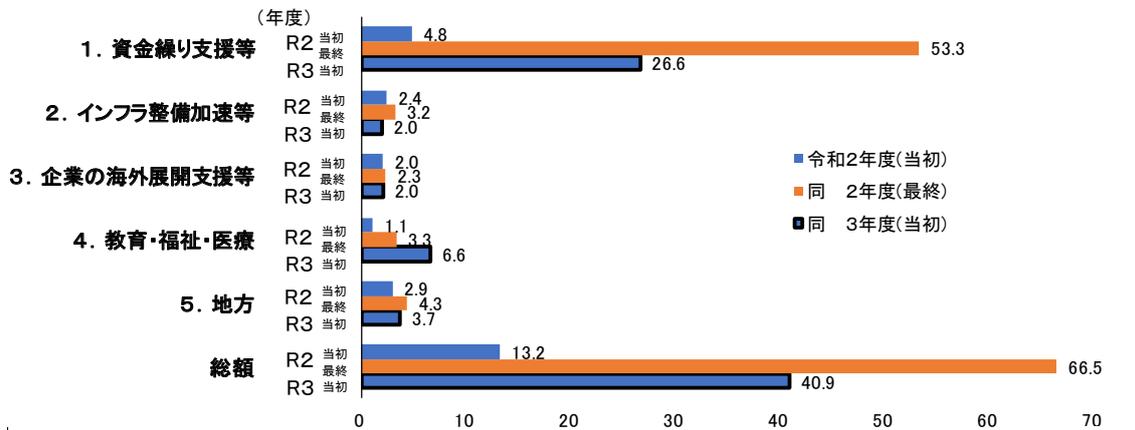
²² 小澤研也「(補論) 新型コロナ融資への財政投融资の対応」『ファイナンス』No. 663 (2021. 2) 23頁

²³ 令和2年度の財投の実績額は26.2兆円と、前年度実績(12.5兆円)から2.1倍に増加したが、令和2年度の最終計画額66.5兆円(補正による改定額・弾力追加額を含む)における割合は4割にとどまる。(財務省ウェブサイト<https://www.mof.go.jp/policy/filp/reference/zaitoujisseki/r02_zaitoujisseki.htm>)

²⁴ 日本政策金融公庫の国民生活事業及び中小企業事業の令和2年12月融資実績は3,994億円と、融資開始直後の令和2年4月の2兆6,738億円から大きく減少した。なお、令和元年度の月平均の融資実績額は2,595億円(図表10参照)。

²⁵ ただし、令和3年度当初計画には、事業者等への資金繰り支援以外にデータ連携基盤整備及び若手人材育成等の推進する大学ファンドの設立を目的とした科学技術振興機構への財政融資4兆円等も含まれる(図表8)。当該事業については、財政投融资分科会の委員から、理念自体は理解できると述べつつも、大学の研究やインフラ整備等はある程度長期的に取り組む事業は本来一般会計でやらなければならないが、そのような事業が財投に回ってきている印象がある旨指摘されており、その点は財投の運用という観点から留意する必要がある。(財務省財政制度等審議会財政投融资分科会(令和2年12月18日開催)議事録)

図表7 令和2年度及び3年度の財投計画額（区分別、当初・最終計画別）



(注) 区分別は財務省の整理を参考に算出
 (出所) 財務省「予算書」、「財政投融资の概要2021」等を参考に作成 (兆円)

図表8 令和2年度及び3年度の財投の主な事業（資金繰り支援以外も含む）

財投機関名	事業内容	種類	2年度					3年度	2年度最終/3年度当初		
			当初 ①	補正別			最終 ②	当初 ③	2年度最終/ 2年度当初 ②/①	3年度当初/ 2年度当初 ③/①	
				1次	2次	3次					その他
日本政策金融公庫	新型コロナウイルス感染症の影響を受けた企業・事業者への資金繰り支援	財政融資	36,470	93,700	310,810	-	-	440,980	247,270	1380%	688%
		産業投資	214	-	-	-	-	214	37		
		政府保証	-	-	65,000	-	-	65,000	5,000		
		計	36,684	93,700	375,810	-	-	506,194	252,307		
沖縄振興開発金融公庫	新型コロナウイルス感染症の影響を受けた企業・事業者への資金繰り支援	財政融資	1,248	2,436	4,146	-	-	7,830	5,137	620%	408%
		産業投資	18	-	-	-	-	18	22		
		政府保証	-	-	-	-	-	-	-		
		計	1,266	2,436	4,146	-	-	7,848	5,159		
国際協力機構	円借款及び海外投融资の戦略的活用等を図る	財政融資	5,051	2,491	-	-	-	7,542	6,144	144%	119%
		産業投資	-	-	-	-	-	-	-		
		政府保証	660	-	-	-	-	660	640		
		計	5,711	2,491	0	-	-	8,202	6,784		
科学技術振興機構	データ連携基盤整備及び若手人材育成等の推進を目的とした大学ファンドの設立	財政融資	-	-	-	-	-	40,000	-	-	皆増
		産業投資	-	-	-	-	-	-	-		
		政府保証	-	-	-	-	-	-	-		
		計	-	-	-	-	-	40,000	-		
福祉医療機構	新型コロナウイルス感染症により休業や事業を縮小した医療・福祉事業者の資金繰り支援	財政融資	2,594	1,250	13,200	-	7,930	24,974	16,898	963%	651%
		産業投資	-	-	-	-	-	-	-		
		政府保証	-	-	-	-	-	-	-		
		計	2,594	1,250	13,200	-	7,930	24,974	16,898		
地方公共団体	防災・減災、国土強靱化に資するライフラインや排水関連インフラなどに対し、地方公共団体の円滑な資金調達に貢献する観点から必要な資金需要に対応	財政融資	29,346	-	102	-	13,902	43,350	36,847	148%	126%
		産業投資	-	-	-	-	-	-	-		
		政府保証	-	-	-	-	-	-	-		
		計	29,346	0	102	-	13,902	43,350	36,847		
日本政策投資銀行	新型コロナウイルス感染症による影響を受けた企業の新事業開拓、異業種連携のほか、デジタル改革・グリーン社会の実現等を支援	財政融資	4,500	-	-	6,000	-	10,500	4,500	202%	100%
		産業投資	1,000	1,000	1,000	200	-	3,200	1,750		
		政府保証	3,500	1,000	-	-	-	4,500	2,750		
		計	9,000	2,000	1,000	6,200	-	18,200	9,000		

(出所) 財務省「予算及び財政投融资計画の説明」等より作成

(2) コロナ禍における資金繰り対応

コロナ禍における財投を活用した資金繰り支援の対応では、「新型コロナウイルス感染症特別貸付」や「新型コロナウイルス対策資本金劣後ローン」など新しい制度が創設されたほか、リーマン・ショック後の対応と同様、日本政策金融公庫におけるセーフティネット貸付や、指定金融機関を通じた危機対応業務が実施されている（図表9）。

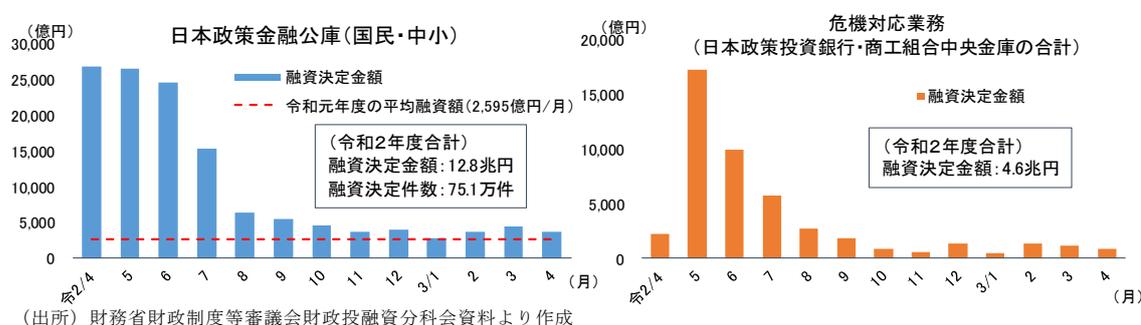
図表9 コロナ禍における財投を活用した資金繰り支援の内容

事業	内容
新型コロナウイルス感染症特別貸付	新型コロナウイルス感染症の影響により一時的な業況悪化を来している中小・小規模事業者に対し、当初3年間の金利を基準利率から-0.9%とする。さらに、「特別利子補給制度」により一定の要件を満たす事業者は、「基準利率-0.9%」部分に対して(独)中小企業基盤整備機構から利子補給を受けることにより当初3年間は実質無利子となる。
新型コロナウイルス対策資本性劣後ローン	新型コロナウイルス感染症の影響を受けている事業者に対し、長期間元本返済がなく、民間金融機関が自己資本とみなすことができる資本性劣後ローンを供給。民間金融機関から円滑な金融支援を促しつつ、事業の成長・継続を支援。
危機対応業務	指定金融機関(日本政策投資銀行、商工組合中央金庫)により、ツーステップ・ローン等の融資を行い、中堅・大企業の資金繰りを支援。条件面では貸付限度額の上限をなくすほか、中小企業向けの利率を当初3年間引き下げるなど従来の資本性劣後ローンよりも緩和し、貸付期間も事業者のニーズに応じて柔軟に設定。

(出所) 財務省財政制度等審議会財政投融資分科会資料等より作成

令和2年度の政府系金融機関による新型コロナ関連の融資実績は、日本政策金融公庫の国民生活事業・中小企業事業あわせて12.8兆円、危機対応業務(日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫の合計)4.6兆円と²⁶、いずれもリーマン・ショック後の各実績(6.2兆円、4.4兆円²⁷)を上回る規模となった(図表10)。また、上記に含まれる公的金融機関²⁸の実質無利子・無担保融資等の3年3月末時点までの実績は15兆円、同じく民間金融機関²⁹の実績は33兆円とこれまでに例を見ないほどの金融支援が行われている³⁰。

図表10 政府系金融機関による新型コロナ関連融資の状況



²⁶ 財務省財政制度等審議会財政投融資分科会(令和3年6月16日)資料

²⁷ 前掲脚注11、24及び28頁

²⁸ 日本政策金融公庫の国民・中小・農林事業、沖縄振興開発金融公庫、商工組合中央金庫(中小・小規模事業者向け危機対応分)。

²⁹ 信用保証協会による保証承諾金額。内数として、民間金融機関による実質無利子・無担保融資(22.2兆円)を含む。

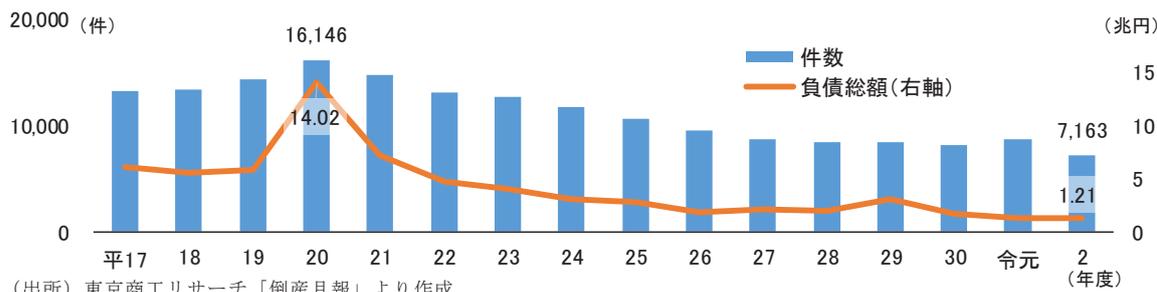
³⁰ 内閣府第6回経済財政諮問会議(令和3年5月14日)会議資料。

令和2年度第3次補正予算まで加えた実質無利子・無担保融資等の事業規模は、公的金融機関、民間金融機関あわせて112兆円。

なお、信用保証協会が公表したデータによると、リーマン・ショック後(平成20年度)とコロナ禍(令和2年度)の保証承諾の実績を比較すると、コロナ禍が194.7万件、35.1兆円、リーマン・ショック後が133.1万件、19.6兆円と、コロナ禍の実績はリーマン・ショック後を大きく上回った。(信用保証協会「日本の信用保証制度」)

これらの資金繰り支援の効果³¹により、令和2年度の企業の倒産件数・負債総額³²は、それぞれ約7千件、1.2兆円と30年ぶりという記録的に低い水準となった。いずれの値もリーマン・ショック時の平成20年度（約1万6千件、14.0兆円）を大きく下回っただけでなく、コロナ禍が本格化する前の令和元年度と比べても減少している（図表11）。

図表11 企業の倒産件数・負債総額の推移



4. リーマン・ショック後とコロナ禍との金融状況・企業の資金繰り等の比較

リーマン・ショック後とコロナ禍は、いずれも国内経済が大きく落ち込み、その直後に資金需要が急増した点は共通する（図表12）。一方、危機後の金融機関の貸出態度や事業者等の資金繰り状況などは異なる点が多い。前述のとおり、両危機における財投の規模は、リーマン・ショック後（最大23.9兆円（平成21年度最終計画））とコロナ禍（66.5兆円（令和2年度最終計画））を比べると3倍近い差がある。この差が生じた要因として金融状況及び事業者等の資金繰り状況等が少なからず関係していると考えられるため、両危機時の状況の違いを簡単に触れておきたい。

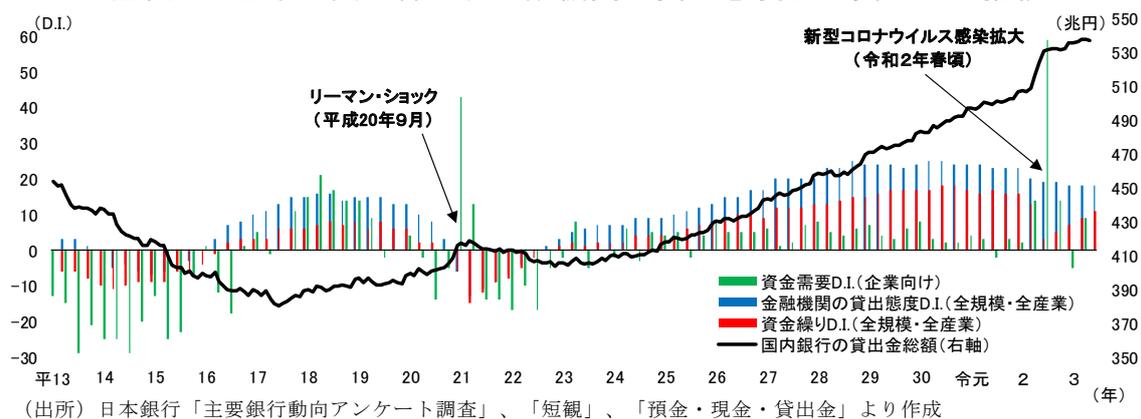
まず、リーマン・ショック後とコロナ禍の貸出金の総額を比べると、リーマン・ショック直後（平成20年9月）は402.7兆円であったのに対し、新型コロナウイルスの感染拡大が本格化した際（令和2年3月）は508.6兆円と、コロナ禍の方が100兆円以上も多くなっている。これを踏まえた上で、金融機関の貸出態度、企業の資金需要・資金繰り状況を見ると、リーマン・ショック後、コロナ禍とも危機直後に資金需要が急増したにも関わらず、リーマン・ショック後と異なり、コロナ禍は企業の資金繰り状況に関して一部の業種等を除き急激な悪化を免れている。これは、政府や日銀が新型コロナ対策として事業者等

³¹ 東京商工リサーチ「倒産月報2021年3月度」5頁

³² 負債総額1,000万円以上

への手厚い支援を実施した効果もあるが³³、平成 25 年 1 月から日銀が実施した大規模な金融緩和により³⁴、資金が市中に大量に出回り、金融機関の貸出態度が緩んだ状態が続いていたことも要因として大きかったと考えられる。逆に、リーマン・ショック後は、危機前から貸出金が相対的に少ない状況の中で金融市場が機能不全に陥ったため、金融機関の貸出態度の冷え込みが長期間続き、全ての業種等で資金繰りが悪化している³⁵。

図表 12 企業の資金繰り、金融機関の貸出態度及び貸出金の推移



他方、リーマン・ショック後とコロナ禍で企業の資金繰り状況が最も苦しい時期の企業の資金需要、金融機関の貸出態度及び企業の資金繰りの各 D. I. を並べた図表 13 を見ると、リーマン・ショック後とコロナ禍いずれの規模・業種においても資金需要が高い点、資本規模が小さい企業ほど資金繰りが苦しい点が共通している。この点について、企業の内部留保（利益剰余金）³⁶の推移もあわせて見た場合（図表 14（左））、資金繰り状況と同様、危機後に資本規模が小さい企業ほど内部留保が減少している。企業は近年、内部留保の増加により財務

³³ 例えば、政府は、事業全般に広く使える給付金として 1 事業者当たり最大 200 万円を支給する持続化給付金や、家賃等の負担を軽減するために 1 事業者当たり最大 600 万円を支給する家賃支援給付金を創設したほか、雇用調整助成金の制度拡充等を実施している。また、日銀は、民間債務を担保に最長 1 年の資金を金利 0 % で供給する新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションを実施している。

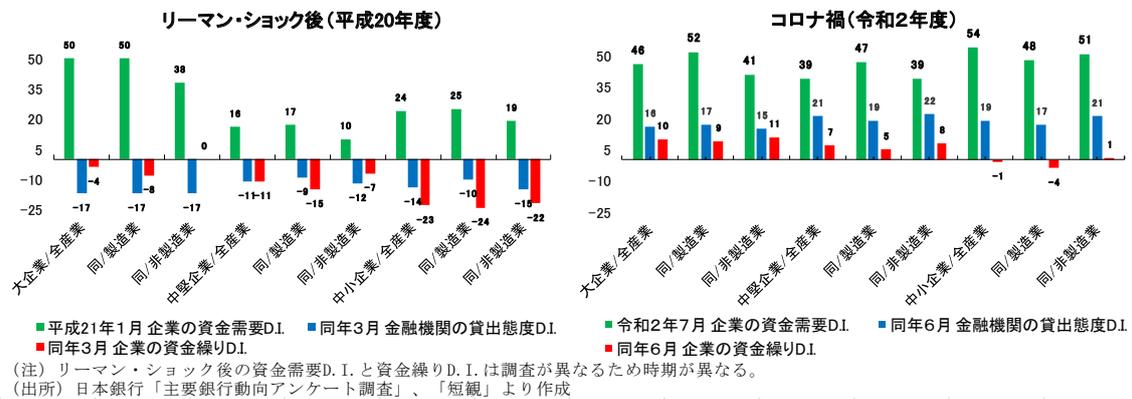
³⁴ 内閣府・財務省・日本銀行「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（平成 25 年 1 月 22 日）等。

³⁵ 神田真人「新型コロナウイルス感染症対策に係る資金繰り支援について」『ファイナンス』No. 657（2020. 8）7 頁

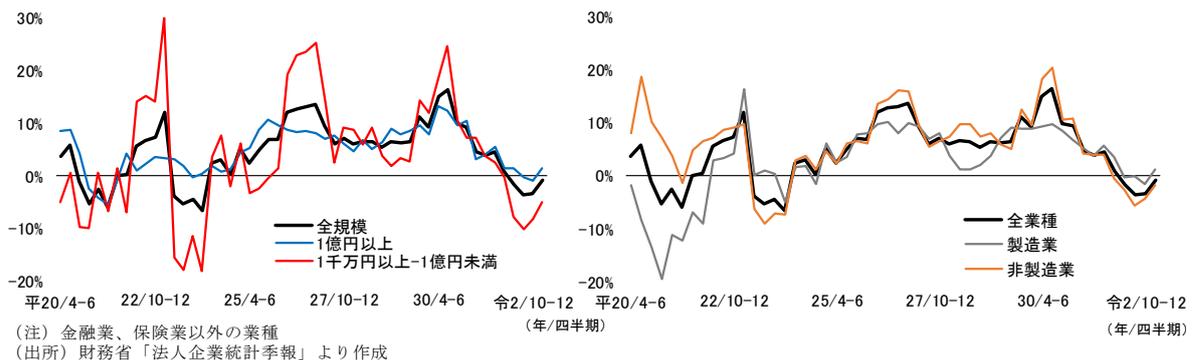
³⁶ 内部留保とは企業が本業である営業活動や金融活動を通し得られた利益から税や配当金等を控除した最終利益であり、社内に留保されたものである。この最終利益の累計が純資産の部にある利益剰余金として計上され、借入金などの負債と並び企業の資金調達の一つとされる。（岩瀬忠篤・佐藤真樹「法人企業統計からみる日本企業の内部留保（利益剰余金）と利益配分」『ファイナンス』No. 584（2014. 7）87 頁）

体質を強化する傾向があるとの分析を踏まえると³⁷、資金繰り状況の悪化と内部留保の減少との間には一定の関係性があるものと推察される。

図表 13 リーマン・ショック後及びコロナ禍の資金需要・資金繰り状況等
(規模・業種別)



図表 14 利益剰余金の推移 (前年比、資本金別・業種別)

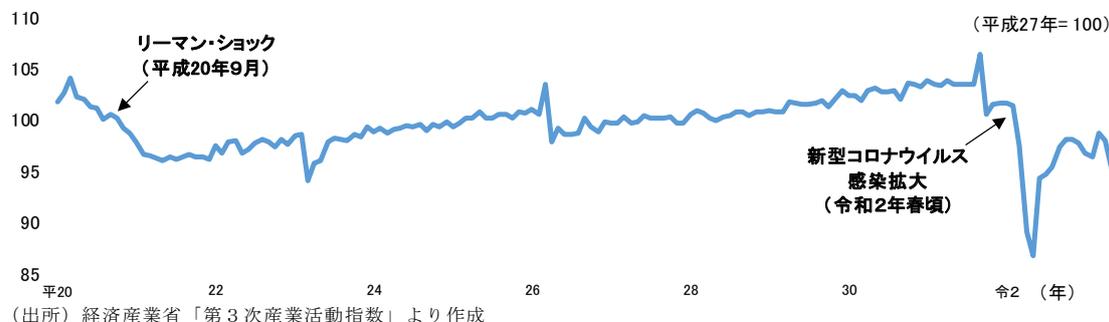


さらに、両危機で製造業と非製造業の資金繰りを比べた場合、全体的にリーマン・ショック後は製造業の方が苦しく、これに対して、コロナ禍では非製造業の方が苦しい点で違いが見られる。非製造業は売上高に占める内需の比率が高いことから、コロナ禍の外出・営業自粛要請等による飲食や対面によるサービスの制限は、非製造業に大きな打撃を与えることとなった。サービス部門の活動動向を見ると、コロナ禍の方がリーマン・ショック後より大きく低下している (図表 15)。一方で、リーマン・ショック後のサービス部門の活動があまり低下しなかったのは、危機の性質上、内需の悪化がコロナ禍と比べ限定的だ

³⁷ 前掲脚注 36、87 頁

ったため³⁸、この違いが各危機における非製造業の資金繰り状況の差に表れたと考えられる。

図表 15 サービス部門の活動動向の推移



5. 今後の課題

今般、財投の規模は、コロナ禍という危機下における対応の必要性や近年の金融状況等から過去に類を見ないものとなっている。本年7月には4月に続き4度目の緊急事態宣言が発令されるなど未だ感染収束が見通せない状況の中で、非常時の備えとして事業者等に安心感を持たせるといった通常とは異なる観点から計画額を大きく積み増し、資金繰り支援を重点的に実施する必要性は理解できよう。

しかし、財投を活用した大規模な資金繰り支援には懸念すべき点がある。第一に、企業から見れば、借金が増えることに他ならず、今後コロナ禍の影響が長引けば、多くの企業で債務が過大に膨らむ可能性が高くなる³⁹。第二に、支援の長期化は、構造的に厳しい企業や放漫経営の企業を延命させ⁴⁰、収益率の高い産業への構造転換を遅らせることになりかねない。第三として、民間金融機関

³⁸ 長内智・坂口 純也「新型コロナ禍の企業の資金調達環境に見られる特徴と今後の展望」（大和総研、金融・証券市場・資金調達（2020年9月10日））2頁<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20200910_021761.pdf>

なお、図表 14（右）の業種別の利益剰余金の推移を見ると、リーマン・ショック後は製造業の減少率が高いのに対し、コロナ禍では非製造業の減少率の方が高い点も資金繰りの状況と一定の関係性が伺える。

³⁹ 東京商工リサーチが実施した債務状況に関するアンケート調査によると、中小企業（資本金1億円未満、個人企業等）に限定すると、「過剰債務」は34.2%に上り、中小企業の3社に1社が過剰債務を抱えている状況にある。（第2回「過剰債務に関するアンケート」調査）

⁴⁰ 東京商工リサーチは、リーマン・ショック後の倒産企業数の減少には、当時の政策効果が大きかったと分析する一方、構造的に厳しい企業や放漫経営の企業を延命させたとの見方があることも事実であるとの見解も示しているほか、審議会の委員も同趣旨の発言をしている。（前掲脚注 11、29～30 頁及び「財政制度等審議会財政投融资分科会（令和2年5月26日）議事要旨」）

から見れば、今回の財投の規模が恒常化した場合、民間金融機関の融資活動を圧迫することになり、財投は「民業圧迫」のレッテルを貼られかねない。

資金繰り支援の原資は国の信用に基づいて発行・調達された国債の一種である財投債であることも踏まえれば、政府が今後、資金繰り支援を継続するに当たっては、企業の債務償還リスクにも配慮しつつ、真に必要な規模を見定めなければならない。必要以上の規模の拡大は可能な限り抑制するとともに、今後、危機対応の必要性が薄まった局面では、財投の規模を速やかに縮小させ⁴¹、「民業補完」を主とした平時の役割に移行させることがこれからの課題となってくる。

6. おわりに

財投の規模をゆくゆく平常化させる必要性は政府自身も認識している⁴²。しかし、過去、リーマン・ショック後や東日本大震災後の危機対応を理由に平成20年度以降、財投の実績額が増加していた状況に対し、政府は、会計検査院から「真に必要となる資金のみ調達し、実施するように努めるべき」旨を指摘された経緯がある⁴³。今般のコロナ禍での大規模な財政出動により我が国の財政は一層厳しさを増し、国費支出の制約もこれまで以上に強まると見込まれる。そのため、今後、政府が追加対策等を策定する際には、事業規模を膨らませることを目的として長期債務残高を増加させずに活用できる財投事業を必要以上に積み増すことが危惧される⁴⁴。

財投の規模は、コロナ禍の危機対応ですでにリーマン・ショック後の規模と比べても数倍以上に膨らんでいる。それ故、今後の「真に必要となる」規模や平常化させるタイミングの見定めはこれまでより一層難しくなると予想されるため、財投の今後の動向が注目される。

⁴¹ 財政制度等審議会財政投融資分科会（令和2年4月6日）委員発言参照（同議事要旨）

⁴² 前掲脚注22、26頁

⁴³ 会計検査院は、平成20年度以降、財投計画の実績額が経済金融危機や東日本大震災の発生等によって日本経済が危機的状況に置かれた対応により増加傾向であったことに対し、「財政融資の財源は、国債の一種である財投債の発行等によって調達されていることから、財政融資の実施は、財投改革の主旨等に沿って、真に必要となる資金を財投債等で調達して実施するように、今後とも努めるべき」と指摘している。（会計検査院「平成25年度決算検査報告」1197頁）

⁴⁴ 財政制度等審議会財政投融資分科会（令和2年12月10日）委員発言参照（同議事録（5頁））

【参考文献】

岩瀬忠篤・佐藤真樹「法人企業統計からみる日本企業の内部留保（利益剰余金）と利益配分」『ファイナンス No. 584』財務省、2014年7月

小澤研也「(補論) 新型コロナ融資への財政投融資の対応」『ファイナンス No. 663』財務省、2021年2月

会計検査院「平成25年度決算検査報告」

神田真人「新型コロナ感染症対策に係る資金繰り支援について」『ファイナンス No. 657』財務省、2020年8月

財務省「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融資の対応」、2011年11月

(内線 75323)