

財政金融をめぐる政策課題

財政金融委員会調査室 まえやま ひでお
前山 秀夫

1. はじめに

福田首相は、平成 19 年 10 月、就任後初めて行われた所信表明演説において、「2011 年度に国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化を確実に達成する」として、小泉・安倍内閣の改革路線を基本的に継続する意向を示すとともに、「歳出改革・行政改革を実施した上で、それでも対応しきれない社会保障や少子化などに伴う負担増に対しては、安定的な財源を確保し、将来世代への負担の先送りを行わないよう、今後、早急に消費税を含む税体系の抜本的改革を実現させる」旨を明らかにした。

一方、渡辺金融担当大臣は、同年 10 月の衆議院財務金融委員会及び参議院財政金融委員会の就任挨拶において、今後の金融行政の課題として、我が国金融資本市場の競争力強化を挙げた上で、「家計が保有する 1,550 兆円超の金融資産に多様な運用機会を提供し、内外の企業等による資金調達の間として我が国金融資本市場の魅力を更に高めることが、我が国金融資本市場を活性化させ、我が国経済の持続的な成長にも資する」として、年内に金融・資本市場競争力強化プランを策定することを表明した。

これら財政金融の基本的な方針は、平成 19 年 6 月に閣議決定された「経済財政改革に関する基本方針 2007」（骨太の方針 2007）にも盛り込まれており、福田内閣としてもこうした前内閣の方針を基本的に受け継ぐことにしたものである。

財政金融委員会においては、こうした状況を背景として、財政再建の在り方、租税特別措置の整理合理化を始めとした税制改革、金融証券制度の改革や日本銀行の金融政策など、財政金融をめぐる広範な諸課題等について議論が展開されることが想定される。

2. 財政

（1）プライマリーバランス黒字化の手法

平成 18 年 7 月の「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」（骨太の方針 2006）では、今後の財政再建の指針となる「歳出・歳入一体改革」の基本的な考え方が示された。そこでは財政再建に向けた中期的な目標として、「2011 年度に国・地方のプライマリーバランスを確実に黒字化する」ことを掲げ、その達成に向けた要対応額を 16.5 兆円程度とした上で、2007～2011 年度の間に、歳出改革として歳出削減 14.3 兆円～11.4 兆円、残りの 2.2 兆円～5.1 兆円を歳入改革としての税制改革で対応することとしている。

この財政再建目標は、平成 19 年 1 月の「日本経済の進路と戦略」や同年 6 月の「骨太の方針 2007」においても踏襲されている。その後、同年 10 月 17 日の経済財政諮問会議に民間議員が提出した試算によると、(a) 経済成長戦略によって高成長（名目成長率 3.0%、実質成長率 2.4%；2007～2011 年度平均）が実現し、14.3 兆円の歳出削減を行

った場合の「新成長経済移行シナリオ」では、増税なしでも 2011 年度のプライマリーバランスの黒字化は達成できるが、(b)低成長（名目成長率 2.2 %、実質成長率 1.6 %；2007 ~ 2011 年度平均）の「成長制約シナリオ」の場合、若しくは 14.3 兆円の歳出削減を行わない場合には、いずれも増税なしでは 2011 年度の黒字化は達成しないとしている。特に、「成長制約シナリオ」で毎年度 1 兆円の新たな歳出を積み増すケースの場合には、黒字化には 6.6 兆円の増税が必要とされている¹。

財政再建の在り方をめぐっては、これまで政府・与党において、歳出削減と経済成長の車の両輪によって財政再建を行い、増税は極力最小限にすべきとする「経済成長重視派（上げ潮派）」と、堅実な経済前提の下での財政運営を行い、社会保障費の財源確保のためには消費税の増税もやむなしとする「財政再建派」の間で議論が行われてきたが、今回の経済財政諮問会議の試算では、経済が低成長になり、歳出削減努力が緩むと、黒字化に必要な増税額が大きくなることを具体的な数字で示したものである。

今回の試算で示された増税必要額の妥当性をめぐっては、今後、国会での議論が必要となるが、少子高齢化に伴い社会保障支出の増大が見込まれる一方、高齢者医療・介護・生活保護などの歳出削減が限界に近づいている中で、増税なしでプライマリーバランスの黒字化は可能であるのか、その具体的手法について更なる国会論議が待たれるところである。

（２）新たな財政再建目標

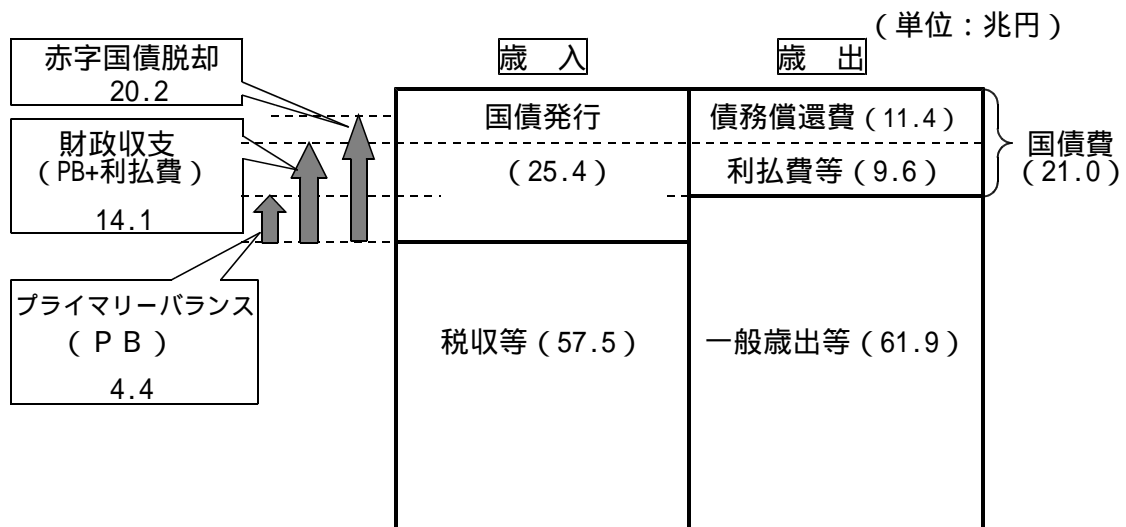
これまでの国の財政再建の歴史を振り返って見ると、政府は昭和 50 年に戦後初めて特例公債（赤字国債）を発行して以降、赤字国債依存体質からの脱却を昭和 60 年以降の財政再建目標としてきた。この戦後最初の財政再建目標は、バブル経済による大幅な税収増によって平成 2 年から 6 年までの 4 年間、一時的に達成できたものの、その後のバブル崩壊によって再び赤字国債の発行を余儀なくされた。これに代わる第 2 の財政再建として平成 9 年に制定された財政構造改革法も、国と地方の財政赤字を対 GDP 比で 3 % 以下にすることや赤字国債からの脱却目標が掲げられていたが、山一証券や日本長期信用銀行の破綻など金融システム不安による経済悪化によって、平成 10 年以降凍結されたままである。

「2011 年度に国と地方のプライマリーバランスを黒字化する」という現在の目標は、こうした第 1、第 2 の財政再建目標と比較すると、単に「債務残高の増加を経済の規模に見合ったものにする」だけという極めて緩い目標とも言える。また、「2010 年代半ばにかけて、債務残高 GDP 比の発散を止め、安定的に引き下げる」というプライマリーバランス黒字化後の目標も、債務残高の増加自体をゼロにするものではない。

一方、近年における主要先進国の財政再建目標では、プライマリーバランスに利払費を加えた「財政収支の均衡」を掲げている。例えば、アメリカは、「2012 年度までの連邦政府の財政収支均衡」を目標としているが、これは日本で例えれば国債残高の増加をゼロにすることである。国の一般会計のプライマリーバランスは、平成 19 年度予算で 4.4 兆円の赤字であるが、これに利払費等 9.6 兆円を加えた 14.1 兆円の赤字をゼロにすることが財政収支の均衡となる（表 1）。また、EU は、「地方を含めた財政収支の均衡又は黒字」を目標としているが、これは日本で例えれば国・地方合計の債務残高の増加をゼロにすることであり、国・地方で 12.4 兆円（SNA ベース）の赤字を解消することである²。

こうした主要先進国での取組を踏まえると、今後の我が国の財政再建目標の策定に当たっては、(a)主要先進国と同様な財政収支均衡の目標策定はもとより、(b)547兆円に上る国債残高（平成19年度末）の縮減、とりわけ国債残高の半分以上を占めている赤字国債（同306兆円）の速やかな減債、(c)赤字国債の「60年償還ルール」の見直しなど、より厳しくかつ具体的な財政再建目標を定める時期にきているように思われる。

表1 国の財政収支（平成19年度一般会計予算）



（出所）財務省資料等より作成

（3）社会保障の給付と負担の選択肢

先の平成19年10月17日の経済財政諮問会議に民間議員が提出した試算では、2011年度における国と地方のプライマリーバランスの黒字化とは別に、2025年時点における社会保障の給付と負担の選択肢も示された。

それによると、「成長ケース」（名目成長率3.2%、実質成長率1.7%）と「制約ケース」（名目成長率2.1%、実質成長率0.9%）の2つの経済前提の下で、医療と介護給付の増大への対応を試算した結果、債務残高の対GDP比を上昇させないためには、1人当たりの医療・介護給付を維持する「給付維持・負担上昇」ケースで14.4～28.7兆円程度、1人当たりの医療・介護給付に係る税負担率（対所得比）を維持する「給付削減・負担維持」ケースで8.2～24.1兆円程度の増税が必要とされている。

「給付維持・負担上昇」ケースと「給付削減・負担維持」ケースで増税幅に最大20兆円程度の差が生じているが、これは主に社会保障の給付と負担のバランス、成長率や長期金利の見通しなどの違いによるものである。しかし、国民に保証する社会保障の内容について論じることなく、増税試算だけが一人歩きすることについては懸念する声もある。

膨大な財政赤字が存在する下で、国民の受益と負担が乖離している現在の「中福祉・低負担」の構造が続けば、将来世代にツケを先送りさせることになるため、いずれはこれを「中福祉・中負担」の構造に改めていかざるを得ない。そのためには、政府が少子高齢社会の福祉ビジョンについて早急にその具体策を明らかにすることにより、国民の将来不安

を払拭する必要がある。その上で、徹底した歳出削減の手法、社会保障の給付と負担の選択肢、成長率や長期金利の見通しなどの経済前提について、国会において具体的かつ分かりやすい議論が期待されるところである。

3. 税制

(1) 租税特別措置の整理合理化

租税特別措置は、特定の個人・企業の税負担を軽減することにより、経済政策、社会政策等の特定の政策目的を実現するための政策手段であり、「公平・中立・簡素」という税制の基本原則の例外として設けられているものである。

現行の租税特別措置の数は、財務省の整理によると、295 項目となっている。内訳は、所得税関係 103、法人税関係 91、相続税関係 17、地価税関係 17、登録免許税関係 29、消費税等間接税関係 34、その他 4 である。このうち、平成 20 年 3 月 31 日に適用期限が到来する租税特別措置は 49 項目ある。また、租税特別措置による減収額は、平成 19 年度ベースで 3 兆 3,920 億円であるが、このうち企業関係の減収額は 1 兆 1,420 億円（うち平成 20 年 3 月 31 日に適用期限が到来するもの約 4,500 億円）となっている。一方、租税特別措置による増収額は、交際費等の損金不算入 2,880 億円、道路特定財源（揮発油税・自動車重量税等）の税率の特例 2 兆 690 億円などとなっている³（表 2）。

表 2 平成 20 年中に適用期限を迎える主な租税特別措置

（単位：億円）

租税特別措置	増減収見込額
オフィス市場における利子非課税（3月末）	1,246
中小企業投資促進税制（3月末）	2,300
情報基盤強化税制（3月末）	1,070
少額減価償却資産の取得価額の損金算入の特例（3月末）	460
上場株式等の譲渡所得課税の特例（12月末）	-
交際費課税の損金不算入（3月末）	2,880
揮発油税及び地方道路税の税率の特例（3月末）	14,690
自動車重量税の税率の特例（4月末）	6,000

（注）上場株式等の譲渡所得課税の特例については減収額を公表していない。

（出所）財務省資料等より作成

歳出面で補助金などの見直しが行われている中で、実質的に補助金の裏返しでもある租税特別措置については、従来からゼロベースでの見直しを含め、大幅な整理・合理化の必要性が繰り返し指摘されてきた。例えば、毎年度の税制改正法案審議の際の衆参両院の附帯決議において、「その政策課題の緊急性、効果の有無、手段としての妥当性、利用の実態等を十分吟味し、今後とも徹底した整理合理化を推進する」旨が付されているほか、政

府税制調査会の過去の答申においても、政策目的や効果、政策手段としての適正性、利用実態の観点から、徹底した見直しの必要性が度々指摘されてきた。

租税特別措置については、創設後相当長期にわたるものが多数存在しているほか、それぞれの利用実態も明らかでなく、特別会計と同様に各省庁の既得権益の温床となり国民的視点からのガバナンスが緩いという指摘もあることから、国会論議ではこれらを十分検証した上で、必要なものに限って法人税法や所得税法等の本則に入れるなど、大胆な整理合理化を図っていくことが必要であろう。

(2) 道路特定財源の見直し

道路特定財源は、昭和 29 年、立ち後れた我が国の道路を緊急かつ計画的に整備する観点から、揮発油税の税収相当額を国の道路整備に充当することから始まった。昭和 49 年には第 7 次道路整備計画に伴う財源不足を補うため、揮発油税や自動車重量税等に暫定税率が導入され、その後、道路整備の需要増加に対応して税率が引き上げられてきた。国の道路特定財源は平成 19 年度予算で 3 兆 4,076 億円であるが、地方の道路特定財源(2 兆 2,026 億円)を合わせた道路特定財源全体の税収は約 5 兆 6 千億円となっている。

道路特定財源については、これまで道路整備の必要性や受益者負担の観点から、その意義が認められてきたが、他方、資源の適正な配分を歪め、財政の硬直化を招くおそれがあることから、小泉内閣以降は、構造改革の一環として、制度の見直しが課題となってきた。

このため平成 17 年 12 月には、「道路特定財源の見直しに関する基本方針」が政府・与党によって取りまとめられ、平成 18 年 12 月には「道路特定財源の見直しに関する具体策」が閣議決定された。この具体策では、(a)真に必要な道路整備は計画的に進め、平成 19 年中に道路整備の中期的な計画を作成する、(b)平成 20 年度以降も暫定税率による上乘せ分を含め、現行の税率水準を維持する、(c)税収の全額を道路整備に充てることを義務付けている現在の仕組みを改め、平成 20 年の通常国会で所要の法改正を行う、(d)毎年度の予算において、道路歳出を上回る税収は一般財源化とする、こととされた。

平成 19 年 12 月に取りまとめられた道路特定財源の見直しに関する新たな政府・与党の合意(「道路特定財源の見直しについて」)では、(a)暫定税率を平成 20 年度から 10 年間維持した上で、今後の抜本的税制改革に併せて、暫定税率を含む自動車関係諸税の在り方を総合的に検討する、(b)今後 10 年間の道路整備の中期計画の事業量は 59 兆円以下とする、(c)平成 20 年度予算で平成 19 年度(1,806 億円)を上回る一般財源化を行うほか、高速道路料金の引下げや地方自治体への無利子融資などを行うこととしている。

道路特定財源については、現在、暫定税率の維持や一般財源化の在り方などをめぐって与野党間で大きな隔たりがあるが、今後は、(a)上記の具体策で示された「真に必要な道路整備」と平成 19 年中に作成される「中期的な道路計画」との関係、(b)「納税者の理解を得る」ための方策、(c)地方の道路財源の在り方、(d)環境政策的な用途も含めた一般財源化の手法などについて、更に検討することが必要であろう。

(3) 証券優遇税制の延長問題

上場株式等の譲渡益と配当に係る 10%の軽減税率(本則 20%)は、日経平均株価が 7 千円台に落ち込んだ平成 15 年に株式市場テコ入れ策として導入されたものである。

軽減税率の適用期限は当初、譲渡益が平成 19 年 12 月末、配当が平成 20 年 3 月末であったが、平成 19 年度税制改正でそれぞれ 1 年延長した経緯がある。その際、与党の税制改正大綱において、「10 %の軽減税率は、その適用期限を 1 年延長して、廃止する。この間、証券市場の状況、個人投資家の株式等の保有状況等を勘案し、金融商品間の損益通算の拡大策等を検討の上、成案を得て、平成 21 年（度）から導入を目指す」とこととされた。

金融庁は、平成 20 年度税制改正要望において、「『貯蓄から投資へ』の流れを推進するためには、リスク資産に投資しやすい環境の整備や市場の国際競争力の強化」が必要であるとして、上場株式等の配当課税に係る軽減税率の恒久化等を求めていたが、野党各党は「金持ち優遇」であるとして期限どおりの廃止を求めていた。

平成 19 年 12 月の与党の平成 20 年度税制改正大綱では、平成 21 年から証券優遇税制を原則廃止した上で、500 万円以下の株式譲渡益及び 100 万円以下の配当に限って、10 %の軽減税率をそれぞれ 2 年間延長することとしている。また、金融商品間の損益通算については、平成 21 年から上場株式等の譲渡損失と配当との間で認めることとしている。

なお、証券優遇税制について金融庁は、軽減税率導入の前後（平成 14 年～18 年）で株式・株式投資信託の保有を増やしているのは 400 万円台から 500 万円台の中所得者層であり、金持ち優遇ではないと主張しているが⁴、平成 19 年 2 月の国税庁の「申告所得税標本調査」によると、「平成 17 年に株式売却等をして確定申告した所得の 65 %を、人数で 4 %にすぎない総所得 5 千万円超の人が占めている」との統計もあることから、課税の公平・中立の観点から、その在り方をめぐって更なる国会議論が待たれるところである。

（４）消費税の社会保障財源（目的税）化

国の消費税収（地方交付税分を除く国分）は、平成 11 年度予算以降、基礎年金、老人医療及び介護に充てることが毎年度の一般会計予算の予算総則に明記されている。これは、平成 10 年 12 月の自民・自由両党の連立協議の際に、社会保障財源としての消費税の福祉目的税化を主張していた自由党の見解を取り入れて、予算措置において消費税を「福祉目的化」することで合意したものであるが、法律的な裏付けがあるものではなかった。

平成 19 年度予算においては、消費税収（国分）が 7.5 兆円であるのに対して、これが充てられる対象経費（基礎年金、老人医療及び介護）は 12.8 兆円となっており、消費税収（国分）だけで賄いきれていないのが現状である（表 3）。

昨今、政府・与党などで検討されている消費税の社会保障財源（目的税）化の議論は、消費税を「社会保障給付の安定財源」としてより明確に位置付けた上で、その用途を年度ごとの予算総則ではなく、法律によって何らかの制度的な手当を検討しようとするものである。財政の硬直化を招くとして従来から否定的なスタンスをとってきた財務省も含めて、政府・与党内でこうした論議が行われる背景には、消費税を社会保障給付のための財源として位置付けることにより、今後の増大する社会保障給付と税負担の関係が明確となり、税負担増に対する国民の理解を得ることにねらいがあるものと思われる。

しかし、毎年 1 兆円の自然増が見込まれる社会保障関係費（平成 19 年度予算で約 21 兆円）に今後、消費税収が充てられていくとしても、社会保障関係費が消費税収を大幅に上回っている状況が続く限り、他の経費と同様に、社会保障関係費も消費税収を含めた他の

歳入全体で賄われていると見ることができる。また、現在、5%の消費税率のうち1%分は地方消費税に区分され、残る4%分のうち29.5%は地方交付税として配分されることから、結果的に消費税収全体の43.6%が現在地方に回っている。このため、社会保障財源（目的税）化は、国と地方の税源配分を根本から問い直す可能性もある。

したがって、社会保障財源（目的税）化の議論は、国の社会保障政策や国・地方の税源配分の議論とも密接な関連性を持ったものであり、今後とも十分な検討が必要であろう。

表3 福祉目的化の現状

(単位：兆円)

年度	対象経費計	消費税収(国分)	差
平成 11	8.8	7.3	1.5
12	9.0	6.9	2.1
13	9.6	7.1	2.5
14	10.1	6.9	3.2
15	10.4	6.7	3.7
16	11.0	6.7	4.3
17	11.8	7.2	4.6
18	12.1	7.4	4.7
19	12.8	7.5	5.3

(注) 1. 対象経費の範囲は、基礎年金、老人医療及び介護である。

2. 各年度の金額は、当初予算である。

(出所) 各年度一般会計予算より作成

4. 金融

(1) 近年における金融行政

バブル崩壊以降、長期にわたり不安定な状況が継続してきた我が国の金融システムは、政府による不良債権問題への取組などを通じて、安定性を取り戻しつつある。ピーク時の平成14年3月期に8.4%（金額ベース26.8兆円）であった主要行の不良債権比率は、「平成16年度末までに主要行の不良債権比率を現状（平成14年3月期）の半分程度に低下させる」ことを掲げた平成14年10月の「金融再生プログラム」の成果もあって、平成17年3月期には2.9%（同7.4兆円）に低下し、同プログラムの目標を達成した。なお、平成19年3月期の主要行の不良債権比率は1.5%（同4.1兆円）となっている。

一方、主要行に比べて相対的に出遅れ感のある中小・地域金融機関は、大都市圏に比べ地方の景気回復ペースが鈍く、収益環境の改善が進んでいないこともあり、平成19年3月末の不良債権比率は4.0%（同7.8兆円）にとどまっている。

不良債権問題の克服を受けて、金融庁は、平成16年12月、「金融改革プログラム」を取りまとめた。同プログラムは、それまでの不良債権問題への緊急対応を中心とした金融行政から、将来の望ましい金融システムを目指す未来志向の金融行政に転換を図るものである。そのための具体的施策として、「利用者ニーズの重視と利用者保護ルールの徹底」、「ITの戦略的活用等による金融機関の競争力強化及び金融市場インフラの整備」、「国

際的に開かれた金融システムの構築と金融行政の国際化」、「地域経済への貢献」、「信頼される金融行政の確立」が盛り込まれたが、その中心は利用者保護の徹底であった。

平成 19 年 7 月に就任した佐藤金融庁長官は、その就任会見で、当面の金融行政の最大の課題（キーワード）は、金融規制を質的に向上させるという意味での「ベター・レギュレーション」であると言明したが、これは、不良債権問題終結後の目標であった利用者保護の徹底が浸透してきたため、今後は、我が国金融・資本市場の活性化や国際競争力の強化などに取り組む方針を示したものである。また、ベター・レギュレーションに向けて金融庁が当面取り組むべき課題として、金融機関との対話の充実、情報発信の強化、海外当局との連携強化、調査能力・機能の強化、職員の資質の向上などを掲げた⁵。

このように、バブル崩壊以降の金融の危機対応に始まった近年の金融行政は、不良債権問題の解決、利用者保護の徹底等を経て、ベター・レギュレーションへと、その時々を経済・金融情勢に応じて、金融行政の軸足を変更してきた。今後は、ベター・レギュレーションの実現に向けて、どのように金融行政を展開していくのか、その具体的手法について、国会での一層の説明責任と更なる議論が必要であろう。

（２）証券市場改革の動き（金融・資本市場競争力強化プラン）

平成 18 年 6 月に証券取引法を改組して制定され、平成 19 年 9 月から施行された金融商品取引法は、幅広い金融商品について投資家保護のための横断的な法制を整備することによって、利用者保護の徹底を図るものであるが、併せて、罰則の引上げ、公開買付制度の整備、四半期開示の法定化、取引所の自主規制機能の強化等が行われた⁶。

金融商品取引法の制定・施行を踏まえ、今後の証券市場改革は、我が国金融・資本市場の競争力強化が課題となっている。平成 8 年の橋本内閣の金融ビッグバン以降、「東京をニューヨークやロンドンと並ぶ国際市場にする」ことを目標に制度改革が行われてきたが、今やアジア市場（香港、韓国、上海等）が急成長して大きなウエイトを占めるようになり、東京が国際市場で占めるウエイトが相対的に低下してきた。

このため平成 19 年 6 月の「骨太の方針 2007」では、成長力の強化に向けたグローバル化改革の一環として、「金融・資本市場競争力強化プラン」を同年中に取りまとめ、政府一体で推進することとされ、その際、(a)取引所の競争力の強化（株式、債券、金融先物、商品先物など総合的に幅広い品揃えを可能とするための具体策の検討）、(b)銀行と証券に係るファイアーウォール規制の見直し、(c)準司法機能の強化による市場監視体制の整備（平成 20 年度の早期に、課徴金制度の適用範囲拡大、金額引上げを実現）、(d)競争力強化に向けた総合的な取組（規制監督の透明性・予見可能性の向上等、競争力強化に向けた環境整備について総合的に引き続き検討）に特に重点的に取り組むこととされた。

これらの課題については、その後、金融審議会で具体的な検討が重ねられ、平成 19 年 12 月 18 日にはその検討結果を取りまとめた報告書が公表された⁷。報告書の主要項目は、同年 12 月 21 日に公表された「金融・資本市場競争力強化プラン」にも盛り込まれるとともに、平成 20 年の常会に金融商品取引法改正案が提出されることとなっている。

このうち、取引所の競争力の強化については、現在、株式や債券など有価証券は金融商品取引法で、貴金属や穀物など商品先物は商品取引所法で別々に規制され、証券取引所で

商品先物を、商品取引所で有価証券を扱うことができず、資本提携等も法律で禁止されている。上記の報告書では、両取引所の相互乗入れを認めることとしているが、報告書を踏まえて関連法が改正されれば、株式から商品先物まで幅広い商品を取り扱う総合取引所の創設が可能となるほか、持株会社の下での証券取引所と商品取引所の統合や海外の取引所との資本提携など、国内の取引所の再編論議が活発になることが予想される。

また、銀行・証券間のファイアウォール規制は、平成5年の業態別子会社方式による相互参入解禁時に、利益相反による弊害の防止や銀行の優越的地位の濫用の防止をねらいとして導入されたものであるが、銀行・証券役職員の兼職等に関する規制が存在することから、現在では、金融グループとしての総合的なサービスが提供されていないなど、利用者の利便性がかえって損なわれているとの指摘もある。上記の報告書では、金融グループ内での顧客情報の共有や役職員の兼務規制の撤廃などを認めることとしている。しかし、平成19年10月に、ファイアウォール規制違反を理由として、みずほ証券に対する行政処分が行われている中で⁸、どのように利益相反による弊害防止や銀行の優越的地位の濫用防止の徹底が図られるのか、今後の法令順守体制の整備が課題となる。

さらに、課徴金制度については、平成16年の証券取引法改正による制度創設後、平成17年の証券取引法改正の附則において、「政府は、おおむね2年を目途として、この法律による改正後の課徴金に係る制度の実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、課徴金の額の算定方法、その水準及び違反行為の監視のための方策を含め、課徴金に係る制度の在り方等について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるもの」とされた。

主要先進国ではインサイダー取引で違法行為で得た利得額の数倍程度（アメリカ3倍、フランス10倍など）を制裁金として課すことができるが、日本では、憲法第39条の二重処罰の禁止の観点から、違法行為で得た利得額を没収する考え方を基本としており、制裁としての金額が十分に上乗せできず、その効果に疑問の声もある。このため、違法行為の抑止に向けてどの程度の課徴金の水準引上げが妥当なのかが課題となっている。

（3）日本銀行の金融政策

日本銀行は、バブル崩壊以後、短期金融市場の誘導金利（無担保コール翌日物金利）を史上最低水準まで引き下げる超低金利政策を継続していたが、平成11年2月に、この誘導金利を限りなくゼロ%に近づける「ゼロ金利政策」を導入した。平成13年3月には、金融調節の目標を、無担保コール翌日物の「金利」から日本銀行当座預金残高の「量」に変更する「量的緩和政策」に移行した。当初5兆円程度であった当座預金残高目標は、その後順次引き上げられ、平成17年5月には30～35兆円程度まで積み上げられた。

一方、日本銀行は、景気回復に伴い、超低金利の副作用も懸念されることになったことから、平成15年10月、量的緩和政策の解除について、(a)消費者物価指数（CPI）の前年比が安定的にゼロ%以上、(b)CPI前年比が先行き再びマイナスになると見込まれない、(c)それらが満たされても経済・物価情勢を総合的に判断する、という3条件を示した。平成18年3月には、日本銀行は、上記の3条件が満たされたとして量的緩和政策を解除したが、その解除に併せて、物価の安定についての考え方を示し、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率を0～2%程度とした上で、今後の

金融政策運営を行うこととした。同年7月には短期金融市場の誘導金利を0.25%に引き上げ、ゼロ金利政策も解除された。

今後は、日本銀行の利上げの時期が焦点となるが、サブプライムローン問題の余波で世界経済の先行きに不確実性が高まっている中で、景気の腰折れやデフレに対する懸念をどう払拭していくのか、日本銀行には適切な説明責任を果たしていくことが求められる。

一方、平成20年3月に任期を迎える日銀総裁人事については、衆参ねじれ国会の中で、後任候補選びが争点となっている。日本銀行法においては、「両議院の同意を得て、内閣が任命する」(第23条)となっており、仮に総裁(政策委員会の議長)が不在となった場合においても、「審議委員の互選」(第16条)によって現在の政策委員の中から改めて議長を定めることになっているが、国会の同意が得られない結果、総裁が不在となるようなケースを想定した規定とは言い難い。また、日銀総裁に求められる資質については、参議院財政金融委員会の参考人質疑の中で取り上げられ、(a)政策決定のリスクを認識し、その結果をきちんと説明し責任が取れる、(b)経済・マーケットに対する深い知識と国際的な感覚、(c)説明能力、市場との対話力などが、金融市場関係者等から挙げられた⁹。

今後は、こうした国会論議を踏まえて、次期日銀総裁が選任されることになるが、いずれにしても国会の同意が得られないまま、日銀総裁ポストが空席となるような事態は極力避けることが望ましく、今後の与野党間の事前調整のルール作りが課題となろう。

(4) サブプライムローン問題

米国の信用力の低い個人向け住宅融資(サブプライムローン)に端を発した世界の金融市場の混乱が続いている。平成19年9月に発表したIMF(国際通貨基金)の国際金融の安定性に関する報告書によると、サブプライムローンによる損失は最大で2千億ドル(約22兆円)に達する可能性があるとされるほか、同年11月の米国のバーナンキFRB(連邦準備理事会)議長の議会証言でも、最大1,500億ドル(約17兆円)に達する可能性があることを明らかにした。また、欧米の金融機関大手20社の損失も同年11月までに合計680億ドル(約7兆3,600億円)とされ、中でも米国のシティグループは175億ドル(約1兆9,400億円)と最大となっている。一方、国内の金融機関の損失は、欧米の金融機関に比べると限定的であると見られていたが、みずほフィナンシャルグループが1,700億円、野村ホールディングスが1,456億円と、時を追うごとに大きくなっている¹⁰。

世界の金融市場の混乱の原因となった米国におけるサブプライムローン残高は、米国の住宅ローン残高約10兆ドル(約1,100兆円)のうち約13~15%(約1.3~1.5兆ドル、約140~170兆円)とされるが、このうち約8割が「住宅ローン担保証券(MBS)」として証券化され、さらにその証券化商品を複数組み合わせる「債務担保証券(CDO)」が組成されている。こうして貸付債権を複数組み合わせる証券化手法は、近年の金融技術の発達によるものであるが、証券化によるリスクが投資家に正しく認識されないまま世界中に広く拡散されたため、誰がどれだけのリスクを抱えているのか全容を把握することが困難となり、結果として世界の金融市場での混乱を招いたと言える。

サブプライムローン問題の背景については、借り手が住宅価格の上昇等を見込んで安易な借入れを行ったのではないかと、貸し手が信用リスクの移転を見込んで安易な融資を行っ

たのではないか、証券化商品の組成者及び販売者が適切なリスク評価をせずに投資家に商品を販売したのではないか、格付会社が十分な情報入手せず格付を行っていたのではないか、投資家が格付に過度に依存し、リスク管理がおろそかになっていたのではないか、など様々な問題が指摘されている¹¹。

今後は、サブプライムローン問題の抜本的な解決に向けて、金融庁による市場モニタリングの強化や監督当局間の国際的な連携強化、証券化商品に係る適切な情報開示に向けたルール整備、格付会社の格付手法の検証、問題の背景にあるヘッジファンドに対する国際的な規制の在り方などについて更なる国会論議が期待される。

5. おわりに

以上、平成 20 年の第 169 回国会（常会）で想定される主な政策課題について取り上げたが、このほか特別会計の積立金・剰余金（いわゆる「霞が関埋蔵金」）の活用による特別会計改革の推進、国の資産（国有財産・財政融資資金貸付金等）の約 140 兆円規模での圧縮を目指す資産・債務改革、少子高齢化を見据えた税体系の抜本的な見直し、平成 20 年 10 月の新政策金融機関の発足を踏まえた政策金融の在り方、被用者年金制度の一元化に向けた年金制度改革、金融コングロマリット化に対応した金融法制の整備、政府系ファンドによる公的資金の効率的な運用など、今後の財政金融をめぐる諸課題は山積している。

このような中で、主要先進国中最悪の状況にある我が国財政を立て直すことは当面の最優先課題とも言えるが、その際、政府の経済成長戦略の下、歳出及び歳入の両面から具体的な検討を行い、消費税が果たすべき役割についてどのような国民的コンセンサスを得ていくのか、今後の活発な国会議論が望まれる。

1 経済財政諮問会議 有識者議員提出資料「給付と負担の選択肢について」（平 19.10.17）

2 財政制度等審議会 財政分科会 財政構造改革部会、法制・公会計部会 合同会議 議事録・資料（平 19.2.8）

3 このほか、欠損金の繰戻し還付の特例による増収分が数千億円あると見込まれる。

4 金融庁「平成 20 年度税制改正要望」（平成 19 年 8 月）8 頁

5 金融庁ホームページ「佐藤新長官記者会見の概要」（平 19.7.10）

6 罰則の引上げは平成 18 年 7 月、公開買付制度の整備は平成 18 年 12 月から、それぞれ施行されている。

7 金融審議会金融分科会第一部会報告～我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて～（平 19.12.18）

8 みずほコーポレート銀行の顧客情報を不正利用したとして、平成 19 年 10 月 26 日、みずほ証券に対して業務改善命令が出されている。

9 第 168 回国会参議院財政金融委員会会議録第 4 号 27 頁（平 19.11.6）

10 IMF 報告書については『日本経済新聞』（平 19.9.25）、バーナンキ FRB 議長発言については『日本経済新聞』（平 19.11.10）、その他金融機関の損失については『日本経済新聞』（平 19.11.15、11.26）

11 金融庁「金融市場戦略チーム」（金融担当大臣の私的懇談会）第一次報告書（平 19.11.30）9～10 頁