

# 財政金融をめぐる政策課題

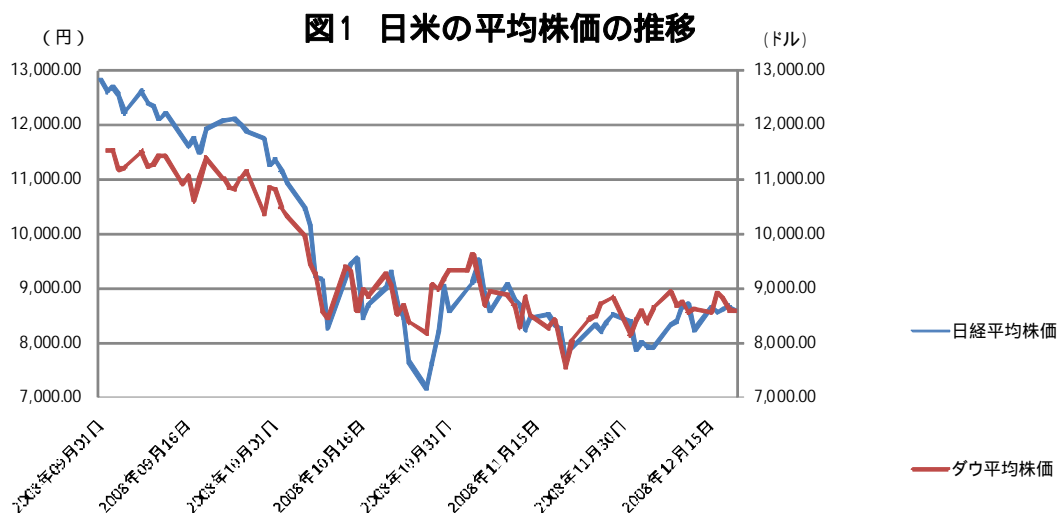
財政金融委員会調査室 こんどう としゆき  
近藤 俊之

## 1. はじめに

我が国経済は、平成 14 年 2 月以来約 6 年間にわたって、戦後最も長い景気拡大を続けてきたが、平成 19 年夏以降サブプライムローン等の金融面での影響や原油等原材料価格の高騰等により、景気の減速傾向が顕著になった。平成 20 年 8 月の政府の月例経済報告は、それまでの「米国経済の持ち直し、輸出の増加基調、景気の緩やかな回復」とのシナリオを改め、景気判断を「足踏み状態」から「弱含み」に変更し、事実上の景気後退入りを認めた。このような政府の景気判断の変更を踏まえ、8 月 29 日に福田内閣（当時）は「安心実現のための緊急総合対策」（以下「緊急総合対策」という。）を公表した。

緊急総合対策の基本的考え方では、「改革を通じて経済成長を実現する基本路線の堅持」、「新規国債の発行額の抑制、財政規律の堅持」が明示され、福田総理は記者会見で「赤字国債の発行は行わない」ことを強調した<sup>1</sup>。同対策の事業規模は、約 11 兆 7,000 億円であり、その内容としては中小企業の資金繰り支援（約 9 兆円）、高速道路の通行料金の引下げのほか、消費者政策の抜本的強化、高齢者医療の円滑な運営のための対策の充実、医療体制の確保等が盛り込まれた。

9 月 15 日、米国証券業界第 4 位のリーマンブラザーズが経営破たんし、世界各国の金融市場は大恐慌の再来とも言えるような状況に陥った。具体的には、各国の証券市場で株価が暴落する一方、新興国からの資金の引揚げ、為替市場で大幅な円高が進んだほか、銀行間取引の金利が急騰し高止まりすることになった。このような世界規模での金融危機を受けて、10 月 10 日にワシントンで 7 か国財務大臣・中央銀行総裁会議が開催され、国際金融資本市場の安定と金融システムに対する信任を確保するため、各国が強い決意をもつ



（出所）各種データを基に作成

て、必要な施策を迅速に推進していくことが確認され、行動計画が示された。この行動計画に基づき、各国において、金融機関に対する資本注入、預金者の預金保護、流動性を高めるための方策がそれぞれ公表された。

今回の金融危機の発信源となった米国では、10月3日に金融安定化法が成立し、7,000億ドル規模の対策がまとまったものの、金融危機の影響は金融の分野から実体経済に及び、生産、消費、雇用等主要経済指標が軒並み悪化し、景気後退が明白となった。このような米国経済の悪化を受けて、我が国経済も輸出産業の業績が大幅に下方修正されるなど、景気は一層深刻な状況となった。福田内閣の後を受け、9月24日に成立した麻生内閣は、世界的な金融危機、世界経済の減速に伴う景気対策が必要であるとして、10月30日、追加経済対策を公表し、その名称を「生活対策」とした。

生活対策においては、国民生活と日本経済を守るため3段階の経済財政政策により、日本経済立て直しに取り組むとするほか、経済成長と財政健全化の両立に向けて取り組むことが示された。対策の事業規模は27兆円で、その内容は、家計緊急支援対策として生活支援定額給付金（仮称）の実施（約2兆円）、中小企業の資金繰り支援（約22兆円）、住宅ローン減税や容積率の緩和等が盛り込まれた。

平成20年9月24日から開かれた第170回国会（臨時会）においては、緊急総合対策費（約1兆8,000億円）を盛り込んだ平成20年度第1次補正予算が提出され、成立した。

12月19日、麻生総理は一段と深刻になった景気後退と雇用情勢の悪化に対応するため、追加経済対策として総額43兆円規模の「生活防衛のための緊急対策」（以下「生活防衛対策」という。）を発表した。その内容は、金融安定化対策（約33兆円）と金融以外の対策（約10兆円）に分かれている。金融安定化対策の主な内容は、銀行保有株式買取りの再開（20兆円）、金融機能強化法の公的資金枠の拡大（10兆円）、日本政策投資銀行の低利融資（1兆円）等である。金融以外の対策の主な内容は、生活対策（6兆円）、雇用対策（1.1兆円）等である。

麻生総理は、政府・与党に対して「予算編成作業を急ぎ、年末までに緊急対策の全体像を示すように」と指示したほか、平成20年度2次補正予算と平成21年度予算を早期に成立させるため、年明け1月5日に通常国会を召集する方針を示した。

## 2．財政

### （1）経済対策と財政再建目標

財政再建目標については、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）で示された「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」ことが小泉内閣の基本方針とされ、この方針は、安部、福田内閣においても引き継がれた。

麻生総理は、就任後初めて行われた所信表明演説において、当面は景気対策、中期的に財政再建、中長期的には、改革による経済成長という3段階で日本経済の立て直しを目指すとした。第2段階の財政再建に関しては、「財政再建は、当然の課題であり、国・地方の基礎的財政収支を2011年度までに黒字にする目標を達成すべく、努力する」としたも

の、「財政再建は手段であり、目的は日本の繁栄である。経済成長なくして、財政再建はない。」として日本経済の持続的で安定した繁栄を前提として、財政再建に取り組むことを表明した。

「緊急総合対策」(福田内閣)においては、このような財政再建目標を踏まえ、財政健全化との両立として「基本方針 2006 に掲げられた財政健全化の取組の堅持」、「2011 年度までに国・地方の基礎的財政収支を確実に黒字化」が掲げられた。「生活対策」(麻生内閣)においても、経済成長と財政再建の両立に向けて取り組むこととされ、赤字公債を発行しない方針が示された。

「生活防衛対策」においては、今年度から3年間のうちに景気回復を最優先で実現することとし、その財源については、「財政投融资特別会計の金利変動準備金の活用等により、本対策の財源は極力赤字公債に依存しない」とされ、「21 年度予算において歳出改革を継続するとともに、財政規律を中期的に維持するため、社会保障・税財政の中期プログラムを年内に策定する」とされている。

平成 21 年度の予算編成は、「平成 21 年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針について」(平成 20 年 7 月 29 日、閣議了解)において、「骨太方針 2006」で示された社会保障費の自然増の毎年 2,200 億円圧縮や公共事業費の 3%削減などの概算要求基準が示され、金融危機の影響や実体経済の一段の悪化が明確になるまでは、その方針が維持されていたと見込まれる。しかし、国内景気や雇用情勢の急激な悪化を受け、公共事業関係費の 3%削減や社会保障費の 2,200 億円圧縮などを定めた来年度予算の概算要求基準(シーリング)の見直しを求める声が大きくなることになった。「平成 21 年度の予算編成等に関する建議」(平成 20 年 11 月 26 日、財政制度等審議会)では、現下の国際金融情勢は 100 年に 1 度の大混乱に陥っており、世界経済が減速していることは認めつつも、経済成長と財政規律の両立を図っていく必要があり、2011 年度までのプライマリーバランスの黒字化の目標達成に向けた取組は怠ってはならない」との方針が示された。

12 月 20 日に示された平成 21 年度予算財務省原案では、「生活防衛対策」において歳出改革の継続が示されたことを踏まえて社会保障の分野では次のような措置が講じられている。すなわち、厚生労働省が年金特別会計の基金で行っている「特別保健福祉事業」を廃止することにより発生する約 1,400 億円、道路特定財源の一般財源化に伴う新交付金「地域活力基盤創造交付金(仮称)」約 1 兆円のうちの 600 億円、価格の安い後発医薬品(ジェネリック医薬品)の使用促進による約 200 億円により、2,200 億円が圧縮されることになっている。

景気の減速傾向が顕著になっている中で、平成 20 年度、21 年度の両年度にわたって数兆円規模での大幅な税収不足は避けられない見通しであり、平成 20 年度第 2 次補正予算、平成 21 年度予算において、どのように歳入と歳出のバランスがとられていくのか。また、これまで内閣の財政再建の基本方針、目標とされてきた、「骨太方針 2006」で示された歳出改革の方針、「2011 年度までのプライマリーバランスの黒字化の目標」の扱いが今後どうなるのか、注目されることである。

## (2) 社会保障

## 社会保障国民会議の最終報告書

平成 20 年 11 月 4 日、社会保障国民会議（座長・吉川洋東大教授）から最終報告書が麻生総理に提出された。報告書では、「基礎年金」「医療・介護」「少子化対策」の 3 つの分野に要する費用の将来推計に関する試算が示された。試算では、社会保障の機能強化に加え、基礎年金の財源を税で賄うこととした場合、必要な追加財源は 2015 年度時点で消費税換算で 6 ～ 11 %、2025 年度で 9 ～ 13 %になるとした。財源の確保については「速やかに改革の道筋を示し、国民の理解を得ながら具体的な取り組みに着手すべき」としており、消費税増税を含む国民負担増の必要性が強調された内容となっている。

### 基礎年金国庫負担割合の引上げ

平成 16 年度の年金制度改革で、平成 21 年度までに基礎年金の国庫負担割合を 2 分の 1 に引き上げることが、国民年金法等の一部を改正する法律（平成 16 年法律第 104 号）の附則で定められており、「安定した財源を確保する税制の抜本的な改革を行った上で平成 21 年度までの間のいずれかの年度を定めるものとする」とされている。政府は、3 分の 1 だった国庫負担割合を平成 16 年以降段階的に引き上げ、現在では 36.5 %となっている。第 170 回国会（臨時会）に提出された国民年金法改正案は、この国庫負担割合を一定割合引き上げる等を内容とするものであったが、本改正案が廃案となる見通しとなり、平成 21 年 4 月から国庫負担割合を 2 分の 1 に引き上げるための財源は、2.5 兆円程度の財源が必要となっているとされている<sup>2</sup>。

麻生総理は、衆議院の予算委員会の答弁で、基礎年金国庫負担割合の引上げを平成 21 年度 4 月から実施する方針を示した<sup>3</sup>が、平成 21 年度予算財務省原案では、平成 21 年度の財源としては財政投融资特別会計の金利変動準備金の積立金を一時活用して賄うとしている。この積立金の活用は一時的なものであることから、法律で定める「安定財源の確保」が課題となる。麻生総理は「大胆な景気対策をやる一方で、社会保障の安全強化のため、消費税負担増の準備をやらなければならない」としたが、今後「安定財源の確保」の道筋をどのように確保していくのか、注目したい。

## 3. 税制

### (1) 21 年度税制改正と中期プログラム

12 月 12 日、与党から平成 21 年度の税制改正大綱が公表された。平成 21 年度税制改正においては、現在の景気状況を踏まえて、「我が国の内需を刺激するため、大胆かつ柔軟な減税措置を講じる」とされ、住宅ローン減税、中小企業に対する法人税減税のほか、土地税制、証券税制等で時限的な減税措置を行うことが示されている。この結果、平成 21 年度の税制改正の減税規模は約 1 兆 1,000 億円となっている。

12 月 24 日、政府は「中期プログラム」を閣議決定した。この「中期プログラム」は「生活対策」において、持続可能な社会保障構築と安定財源に向けた中期プログラムの策定を年末の税制改正において取りまとめるとされていたものである。

「中期プログラム」で示された取組は 5 段階に分かれている。第 1 は、景気回復のための取組であり、第 2 が国民の安心強化のための社会保障安定財源の確保である。その際、

安心強化の3原則として、次の3点が挙げられている。中福祉・中負担の社会を目指す、安心強化と財源確保の同時進行を行う、安心と責任のバランスの取れた安定財源の確保を図る。

第3に、税制抜本改革の全体像が示されている。経済状況の好転後に実施する税制抜本改革の3原則として次の点が挙げられている。多年度にわたる増減税を法律において一体的に決定し、それぞれの実施時期を明示しつつ、段階的に実行する、潜在成長率の発揮が見込まれる段階に達しているかなどを判断基準とし、予期せざる経済変動にも柔軟に対応できる仕組みとする、消費税収は、確立・制度化した社会保障の費用に充てることにより、すべて国民に還元し、官の肥大化には使わない。また、税制抜本改革の基本的方向性として、個人所得課税、法人課税等の在り方が示された。

第4に、今後の歳出改革の在り方として、歳出改革の原則が示された。税制抜本改革の実現のためには不断の行政改革の推進と無駄排除の徹底の継続を大前提とする。経済状況好転までの期間においては、財政規律を維持しつつ、経済情勢を踏まえ、状況に応じて果敢な対応を機動的かつ弾力的に行う、経済状況好転後においては、社会保障の安定財源確保を図る中、厳格な財政規律を確保していく。多年度にわたる増減税を法律において一体的に決定し、それぞれの実施時期を明示しつつ、段階的に実行するとされている。

第5に、中期プログラムの準備と実行においても、準備と実行に関する原則が示されている。経済好転後の速やかな施行のために、税制抜本改革の実施時期に先立ち、制度的準備を整える。国民の理解を得ながら「中期プログラム」を確実に実行するため、税制抜本改革の道筋を立法上明らかにするとされている。

中期プログラムにおいては、2009年以降の社会保障の機能強化の工程表が示されているが、税制抜本改革の道筋はかなり抽象的にしか示されていない。中期プログラムに示された税制改革の手順については、平成21年の通常国会に提出される平成21年度税制改正法案の附則に盛り込むことになっている。今後は、中期プログラムで示された「税制抜本改革の全体像」や「中期プログラムの準備と実行」等について突っ込んだ議論が行われるのではないかと見込まれる。

## (2) 道路特定財源

道路特定財源については、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との批判もあったことから、制度の見直しについて議論が行われてきた。

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等とされた。

第169回国会(常会)では、政府が前述の「道路特定財源の見直しについて」に基づいて、揮発油税等の暫定税率の延長等、平成20年度の税制改正を内容とする所得税法等改

正案、揮発油税等を道路特定財源とすることを10年間延長する等を主な内容とする道路整備費財源特例法案を国会に提出したのに対し、民主党は参議院に暫定税率の廃止、揮発油税等道路特定財源の一般財源化等を内容とする議員立法を提出し、論戦が行われた。

政府提出の所得税法等改正案(平成20年度税制改正案)は、2月末に平成20年度予算と一緒に衆議院で可決されたものの、3月末までに成立しなかったため、平成20年3月末と期限を定めていた揮発油税等の暫定税率の規定は失効し、ガソリンスタンドによってバラツキがあったもののガソリン等の値段が引き下げられることになった。4月30日、同法案は衆議院で再可決され、5月1日から再度暫定税率による課税が行われることになった。

道路特定財源をめぐる国会審議が行われていた平成19年3月27日、福田総理大臣は記者会見を行い、(a)道路特定財源制度は今年の税制抜本改正時に廃止し21年度から一般財源化、(b)暫定税率分も含めた税率は、地球温暖化に取り組んでいる国際的な動向、地方の道路整備の必要性、国・地方の厳しい財政状況を踏まえて検討、(c)道路の中期計画は5年間に短縮した上で新たに策定すること等を発表した。この福田総理の考え方を踏まえて、「道路特定財源等に関する基本方針」(平成20年5月13日)が閣議決定され、平成21年度からの道路特定財源等の一般財源化の方針が示された。

平成21年度の与党の税制改正大綱では、「平成21年度予算において道路特定財源制度を廃止し、地方税法などの所要の改正を行う」とする一方、「道路特定財源の一般財源化に伴う関係税制の在り方、特に暫定税率分も含めた税率の在り方については、今後の税制の抜本的改革の際に検討することとし」、「それまでの間、地球温暖化問題への国際的な取り組み、地方の道路整備の必要性、国・地方の厳しい財政状況を踏まえて、現行の税率水準は維持する」としている。また、道路以外への用途が制限されてきた地方譲与税について、用途制限が廃止される。その一方で、地方揮発油譲与税(仮称)等の地方譲与税の譲与基準は、引き続き道路の延長、道路の面積を基準として行うとの考え方が示されている。

一般財源化を打ち出した福田前総理は、道路予算を圧縮して生み出した財源を「生活者財源」と呼び、社会保障や環境対策などに回す考えであったとされる<sup>4</sup>。

しかし、前述の生活対策(平20.10.30)の中で地方公共団体支援策として、「道路特定財源の一般財源化に際し、1兆円を地方の実情に応じて使用する新たな仕組みを作る」ことが盛り込まれた。この内容については、麻生総理から、当初用途を特定しない地方交付税であるとの発言があったが、最終的には用途を道路整備費等主として公共事業に関連付けた交付金とすることになった。平成21年度予算財務省原案では、新しい交付金の名称は、地域活力基盤創造交付金(仮称)とされ、ガソリンに係る揮発油税収の中から自治体に配分する「地方道路整備臨時交付金」を廃止する代わりに創設されることになっている。交付金の担当省庁は国土交通省であり、金額は約1兆円、その8割が道路整備に充てられるとされているが、(a)配分を決める仕組みはどのようになるのか、(b)主として公共事業が対象事業となるが、それ以外にどのようなものが対象になるのか等が課題となると見込まれる。

## 4 . 金融

### ( 1 ) 国際金融危機に対応する措置

今回の世界金融危機の原因としては、マネーの過剰流動性、証券化という金融手法、そしてリスクに対する感度の緩み、これらがいまって膨張していた信用が、サブプライムローン問題をきっかけに崩壊し、損失の拡大によって欧米大手の金融機関の経営が一気に悪化した。そして、金融機関が互いに疑心を抱くようになった結果、銀行間市場が機能不全に陥ったことが発端となって発生したとされている<sup>5</sup>。

すなわち、2000年代になってから始まったグローバルな資金フロー拡大によって、欧米住宅市場において急激な住宅価格の上昇が見られた。また、金融工学の進歩により、証券化商品が市場で取引されることになったが、新たな証券化商品が組成される中で取扱いの点で問題があったにもかかわらず（例 トリプルBのRMB S（住宅担保証券）を他の金融資産と組み合わせることによりトリプルAのCDO（債務担保証券）に組成）格付け会社から高い格付けを与えられた<sup>6</sup>。このような証券化商品は欧米諸国の金融機関で広く取引されていたことから、証券化商品の価値が下落することに伴い、大規模な信用収縮が発生し、世界規模での金融危機につながったとされている。

次に、今回の世界的な金融危機に伴う金融機関の損失については、平成20年10月にIMF（国際通貨基金）から1.4兆ドル、BOE（イングランド銀行）から2.8兆ドルとする試算が公表されている。その後、これらの2つの試算のデータを基にして、更に厳しく見積もれば5.8兆ドルになる可能性があるとの試算も出されている<sup>7</sup>。具体的には、欧米の不動産ローンや個人・企業向けローン、証券化した金融商品の残高を約32兆ドルと推定し、そのうち損失が米国約4.4兆ドル、欧州が1.4兆ドル、合計で約5.8兆ドルとしたものである。

一方、我が国の金融機関の損失は、金融庁が9月に公表した資料では、銀行や信用金庫など国内金融機関（計672）が計上したサブプライムローン関連を含む証券化商品全体の損失額が9月末時点で計3兆2,730億円とされている。証券化商品全体の損失額を業態別で見ると、農林中央金庫を含む大手行が計2兆7,760億円、地銀が1,920億円、信金中央金庫を含む信金・信組などの協同組織金融機関は340億円となっている。

#### 米国における金融危機と今後の見通し

今回の金融危機の発信源となった米国の2008年度の金融市場の動向を見ると、3回のシステミックリスクに直面したとされている。具体的には、ベアースターズ危機（3月）、ファニーメイ・フレディマック危機（7～9月）、リーマンブラザーズ・AIG危機（9月）であるとされている<sup>8</sup>。

ベアースターズ危機、ファニーメイ・フレディマック危機は、預金金融機関以外へのFRBの緊急融資、プライマリーディーラーの流動性を支援する融資制度の新設、ファニーメイ・フレディマックの国有化等の措置で何とか乗り切ったものの、リーマ

サブプライム・A I G危機では、金融市場の混乱は頂点に達し、短期金融市場での流動性喪失が見られたほか、金融機関の破たん、身売りが相次ぐことになった。

このような金融市場の混乱を受けて、米政府は金融安定化法案を議会に提出した。法案に対する米国民の強い反発を背景に、いったん法案は下院で否決されたものの、10月3日に修正議決され、成立した。修正法案に基づく対策の規模は7,000億ドルにもなる。当初同法案に盛り込まれた措置は、破たんした金融機関からの資産買取りを行うことを規定したものと一般に理解されていたが、その後、米国財務省は金融機関に対する公的資本注入もできるとした。12月3日、米国財務省は、議会に対する報告書の中で、この法律に基づく公的資金の投入額が2,000億ドルを超えたと発表した。53の金融機関（JPモルガンチェース、バンクオブアメリカ及びシティグループ等）の自己資本増強のため、優先株を1,610億ドル分買い取ったことに加え、保険大手A I Gの不良資産処理のため同社の上級永久優先株を400億ドル分購入したとされている<sup>9</sup>。

11月25日、米連邦準備制度理事会（FRB）は個人向けの信用収縮を和らげることを目的に、最大で8,000億ドルに上る新たな金融対策を発表した<sup>10</sup>。ファニーメイとフレディマックが保有する住宅ローン債権の買取り等が対策の柱であるとされている。このほか、金融対策以外でも、米大手自動車会社3社から総額340億ドルの融資が求められている。更に、本年1月から発足するオバマ新政権での経済再生計画が明らかになりつつあり、約半世紀ぶりの規模となる大型公共事業を全米で展開するのが柱とされている。しかし、大規模な景気対策に踏み込むことで米国の財政赤字は過去最大になるのではないかとされている<sup>11</sup>。

ポールソン財務長官は金融の悪化を実体経済に及ぼさないとしていたが、12月3日の地区連銀経済報告では「経済活動は全域で弱まった」とされ、全米で景気が一段と悪化したとの認識が示された。特に小売や自動車販売など個人消費の不振が鮮明となり、金融危機の影響は実体経済全般に波及し、米国の景気後退は深刻化が避けられないことになった<sup>12</sup>。

一方、11月に2008年度（07年10月～08年9月）の米財政収支が発表され、史上最悪、過去最大となる4,550億ドルの財政赤字となった。2009年度の最初の月である10月の収支でも、月次としては過去最大となる2,371億ドルの赤字となった<sup>13</sup>。その理由としては、前述の金融安定化法に基づく総額7,000億ドルの不良資産救済プログラムの負担が膨らんだとされている。このままのペースが続けば、2009年度では1兆ドルを超える財政赤字になるとも予想されており、財政赤字の弊害とされるインフレの発生、長期金利の上昇、通貨であるドルの下落等が懸念されている。オバマ新政権の下で、どのような経済、財政のかじ取りが行われるか注目したい。

#### ブレトンウッズ、IMF体制の見直し

今回の世界金融危機の特徴としては、世界各国において金融・資本市場が実体経済を上回る規模で急拡大したことが挙げられる。このような急拡大の原因としては、金融技術の進歩、金融のグローバル化が挙げられる。しかし、このような一国のGDP



の数倍を上回る金融資産を保有する金融機関が破たんすれば、その国の経済までもが連鎖的に破たんしてしまうリスクがあることが示された（例 アイスランドにおける金融危機）

今回の金融危機は、1930年代の大恐慌になぞらえて説明されることが多いが、大恐慌のときは、経済的な混乱を背景に各国が保護主義的な貿易体制を採ったことから、その後の不況が深刻になったとされる。今回はその反省に立ち、G7、G20等の国際会議の場で、金融等の分野を始めとし、各国間で連携して施策を実施していこうとする動きが続いている。11月14日～15日のG20では、現在の国際通貨体制の基本となっているブレトンウッズ、IMF体制の見直しの議論にまで踏み込むのではないかと考えられたが、同会合ではそこまで突っ込んだ話し合いは行われず、現在のIMF体制を強化していくことで合意が形成された。

#### 証券化商品等に対する規制の検討

証券化商品等に対する規制については、主として欧州諸国から全面的な規制の必要性が唱えられたものの、G7等の国際会議の場ではいまだ合意の見込みは立っていない。CDS（クレジット・デリバティブ・スワップ）の清算機関の創設がG7の行動計画に盛り込まれたが、各国における具体的な見直し作業もこれからとされている<sup>14</sup>。

我が国では、「生活対策」において、証券化商品に対する規制として、時価会計の停止、格付け会社の監督、規制、証券化商品に対する監督の在り方などが挙げられており、既に実施に移されたものもあるが、これらのテーマについて今後議論が深まっていくものと見込まれる。

#### （2）金融機能強化法

世界規模で起こった金融危機を背景に、本年10月10日のG7財務大臣・中央銀行総裁会合では、「現下の状況は緊急かつ例外的な行動を必要としている」として、5項目から成る行動計画が取りまとめられた。これを受け、中川財務・金融担当大臣は10月14日に談話を発表し、その中で「G7行動計画を具体化するための措置の一環として、地域金融の円滑化の観点から、金融機能強化法の強化・活用により、地域金融機関による中小企業金融の円滑化を図ることを早急に検討する」ことが明らかにされた。

我が国の金融機関に対する公的資本増強制度には、平成10年2月施行の「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律」（旧安定化法）、同年10月施行の「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」（早期健全化法）、平成15年1月施行の「金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法」（組織再編法）、平成16年8月施行の「金融機能の強化のための特別措置に関する法律」（金融機能強化法）により順次設けられた時限的な措置と、預金保険法に定められた恒久措置がある。

金融機能強化法に基づく資本増強（株式等の引受等）に係る申込みの期限は、平成20年3月31日までと定められていたが、前述の中川大臣の談話を踏まえ、資本増強に係る申込の期限を平成24年3月31日まで延長するとともに、新たに協同組織中央金融機関に対して資本増強の枠組みを設けること等を主な内容とする「金融機能強化法等改正案」が10月24日に国会提出された。

金融機能強化法等改正案は、金融機関が資本増強を申請しやすい環境を整えるため、資本増強を申請する金融機関が提出する経営強化計画において、経営責任の明確化の要件や抜本的な組織的再編成を行わない場合に加重されていた要件を制度上一律には認めない等としていた。衆議院では、責任ある経営に関する国の資本参加の要件について、従前の経営体制の見直しが求められる場合があることを明確化する等の修正が行われた。参議院では、金融機能強化法に基づく資本増強を農林中金や新銀行東京に認めるべきか等について議論が行われ、地方公共団体が支配株主となっている金融機関を同法の対象から除外する等の修正を行い、衆議院に回付した。衆議院は、参議院の回付案に同意せず、自らが議決した修正議決案を再度可決し、憲法の規定に従い、衆議院の議決が国会の議決となった。

なお、「生活防衛対策」では、金融機能強化法の公的資金枠を、現行の2兆円から12兆円に拡大するとしている。

### (3) 金融商品取引法の施行、総合商品取引所構想

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、これまで証券取引法や金融先物取引法、商品ファンド法など複数の法律で規制されていた各種金融商品の販売・広告などを同一のルールで規制し、投資家を保護すること等を目的とするものである。

我が国においては、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、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。

第169回国会（常会）においては、「骨太の方針2007」「金融・資本市場競争力強化プラン」の方針に沿って、金融商品取引法改正案が提出され、成立した。その内容は、ETF（上場投資信託）の投資対象を商品先物などにも広げたり、機関投資家などに参加者を限定した「プロ向け市場」を創設したりできるようにする、市場の担い手である銀行や保険会社の業務範囲を拡大する、利息を取らないイスラム金融や排出量取引などを解禁する等であった。改正法は、平成20年12月12日に施行され、今後改正の趣旨に沿って証券取引所の商品の多様化等が期待される。

ただ、平成19年夏以来のサブプライブローンや世界的な金融危機の中で、我が国の証券市場においても株式が大幅に下落している。このような状況の中で、政府は商品取引所法と金融商品取引法を改正すると報道されている<sup>15</sup>。証券取引所と商品取引所が持ち株会社を設立し、経営統合に踏み切りやすい環境を整えるとされている。具体的には、一つのグループで株式や債券、商品先物などを扱う「総合取引所」の実現を促すとされている。

#### (4) 日本銀行の金融政策

欧米等の中央銀行は、リーマンブラザーズ破たん後の金融危機に伴い悪化した実体経済の回復をにらんで、相次いで協調利下げを行ったものの、我が国の中央銀行である日本銀行は当初そのような動きに同調しなかった。

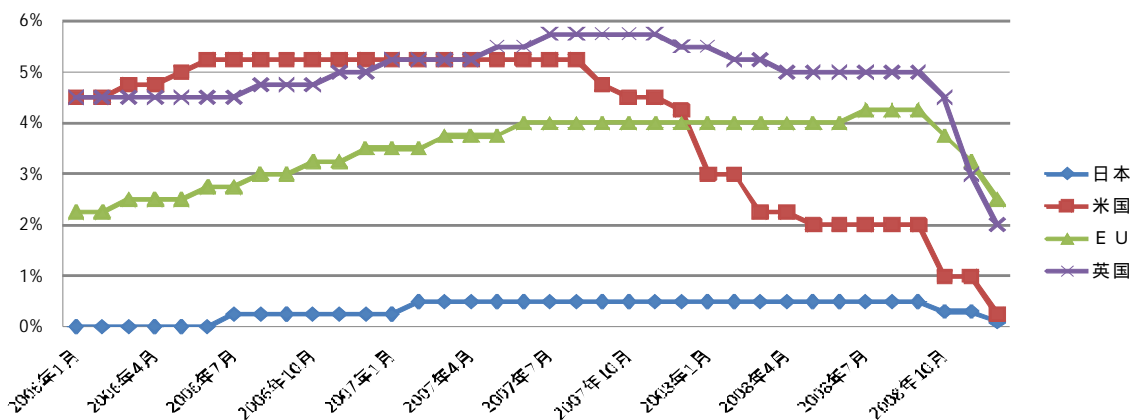
10月31日、日銀は金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標（無担保コール翌日物）を0.5%から0.2%引き下げ、年0.3%前後とすることを決定した。この利下げは、量的緩和政策に入った平成13年以来約7年7か月ぶりのものである。日銀は平成18年3月に量的緩和政策を転換し、引き締めへ転じてから2度の利上げを実施していたが、約2年7か月ぶりの政策転換となった。

12月16日、米連邦準備制度理事会（FRB）は連邦公開市場委員会（FOMC）で、短期金利の指標となるフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標を、年1%から0～0.25%とすることを全会一致で決め、即日実施した。米国の金融政策で史上初となる事実上のゼロ金利政策に踏み切る一方、長期国債の買入れなど、市場への資金供給を増やす「量的緩和」政策も表明した。

米連邦準備制度理事会（FRB）の事実上のゼロ金利及び量的緩和政策を採用したことに続き、12月19日、日本銀行は、金融政策決定会合を開き、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を現行の年0.3%から0.2%引き下げて年0.1%とすることを決め、即日実施した。このような日銀の利下げの背景としては、12月の企業短期経済観測調査（短観）で大企業・製造業の景況感が33年ぶりの下落幅となり、雇用も過剰感が強まったこと、10月の機械受注統計も約5年ぶりの低水準となるなど国内景気の急速な悪化が確認されたことがあるとされている。また、日米の金利が逆転し金利の高い円が買われ、一時、1ドルが87円前半となるなど、急激な円高が進んで景気悪化が一段と深刻化することに配慮し、追加利下げに踏み切ったとされている。

また、日銀は、金融市場への資金供給を大幅に拡大することで資金の流れを円滑化している（事実上の量的緩和策）。新たな資金供給策としては、長期国債の買取り額を月1.2兆円から月1.4兆円に増額するほか、買入れ対象国債に変動利付き国債、物価連動国債、30年債を加えるほか、CP買入れも時限的に実施している。

図2 各国の政策金利の推移



(出所) 各種データを基に作成

白川総裁は、記者会見で、「金利はゼロに近い水準だが、短期金融市場の主な機能を維持するため、誘導目標を0.1%にした。ゼロ金利政策ではない。流動性を積極的に供給する結果、当座預金が増えるのであり、当座預金の量にターゲットを定める量的緩和ではない。」としている<sup>16</sup>。

日銀は、米国F R Bの金融緩和を受けるような形で、今回金利の引下げと新たな資金供給策（事実上の量的緩和策）に踏み切った。現段階では、採り得る手段を現時点で採ったとして評価する声が高いが、今後我が国の景気減速が長引けば更なる金融緩和が求められることであろう。そのような場合、日銀が更なる金利の引下げ（ゼロ金利）や、株式などの買取り等一段の資金供給策（量的緩和策）に踏み出すのか見守っていきたい。

## 5. おわりに

以上、平成21年の第171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。平成20年においては、世界的な規模で金融危機が発生し、その影響は金融分野だけでなく、実体経済にまで及ぶことになった。我が国においては、平成20年において3度にわたる経済対策が打ち出されたが、実体経済の悪化に伴い、小泉内閣以降歴代内閣の目標とされてきた2011年度のプライマリーバランスの黒字化等の財政目標の達成は難しくなっている。

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、言うまでもなく最優先課題であるが、景気減速が続く中で当面は景気対策を重視した政策を採らざるを得ない。麻生総理の就任時の所信表明演説に従えば、一定の景気回復が達成されれば、第2段階の財政再建段階に入ることになるが、どのような経済状況になれば、財政再建を行う段階に入ったとするのか、今後の議論が注目される。

---

1 『日本経済新聞』（平20.8.30）

2 『日本経済新聞』（平20.12.11）

3 第170回国会衆議院予算委員会会議録第6号11頁

4 福田総理記者会見（平20.3.27）

5 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部「世界的な金融危機とその影響」

グリーンスパン前F R B議長は、米国の下院政府改革委員会の公聴会において、「危機につながった無責任な融資慣行をやめさせる権限があったはずだ」との議員からの質問に対し、「金融機関が自己利益を追求すれば、株主を最大限に守ることになると考えていた。私は間違いを起こした」と答弁したとされている（産経新聞（平20.10.25））。

6 大崎明子ほか「基礎からわかる世界金融危機」『東洋経済』（2008.11.8号）

7 『朝日新聞』（平20.11.24）

8 みずほ総合研究所「日本経済の明日を読む 2009 問われるグローバル不況下の耐性」

9 産経新聞夕刊（平20.12.4）

10 『日本経済新聞』（平20.12.10）

11 『日本経済新聞』（平20.11.26）

12 『日本経済新聞』夕刊（平20.12.4）

13 『日本経済新聞』夕刊（平20.11.14）

14 『日本経済新聞』（平20.11.20）

15 『日本経済新聞』（平20.11.26）

16 『日本経済新聞』（平20.12.20）