

転換期を迎えた財政投融资の役割

藤井 亮二

(調査情報担当室)

《要旨》

平成 13 年度の財政投融资制度の改革以降、財投対象事業の見直し等が進められ、財投計画の規模は平成 30 年度予算においてピーク時の 3 分の 1 にまで縮小している。改革以降、縮小を続けてきた財投はリーマン・ショックや東日本大震災を契機として縮小ペースが緩やかになった。これは危機時の公的金融機能の役割が発揮されたからである。その後、危機時から平時へ移行しても財投規模は縮小していない。背景には①財政再建に向けた取組、②金融政策による低金利の状況、③景気回復下での企業マインドの冷え込みがある。こうした中、官民ファンドの設置やリニア中央新幹線建設、圏央道整備等の大型案件について財投が活用されている。財投の役割の変化が指摘されているが、常に民業補完や償還確実性等の基本理念を意識した運用が行われなければならない。

1. はじめに

政府は、平成 27 年 6 月に策定した「経済・財政再生計画」において、28 年度から 30 年度を集中改革期間と位置付け、デフレ脱却・経済再生に取り組んでいる。「経済財政運営と改革の基本方針 2017」(平 29. 6. 9 閣議決定)には、「基礎的財政収支(PB)を 2020 年度(平成 32 年度)までに黒字化」する財政健全化目標が掲げられているものの、内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平 30. 1. 23)」は、成長実現ケース(経済成長率:実質 2%、名目 3%以上)でも PB 赤字は対名目国内総生産(GDP)比▲1.8%と、目標の達成は困難と見られている。

こうした中、財政健全化と経済活性化という両立が困難と思われる政策目標を達成する手段の一つとして、政府は財政投融资(以下「財投」という。)を活用しようとしている。本稿は転換期にある財投の役割を分析するものである。

2. 改革後の財投の規模

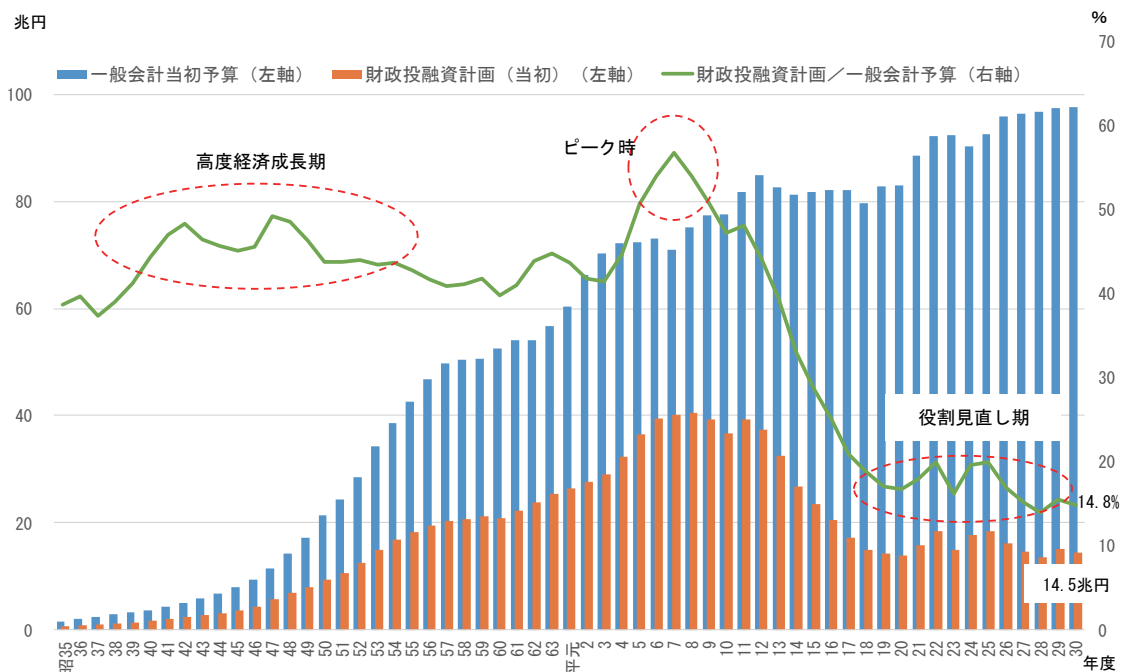
財投は税財源によらず、融資や投資等の元本の償還、利子や配当など将来のリターンを前提に資金を供与する「有償資金」によって、受益者に一定の負担を求めながら支援する

ことが適当と政策的に判断される場合に用いられる政策手段である¹。民間では対応困難な分野に融資・出資を行い、大規模・超長期プロジェクトを実施するツールともなっている。

戦後、財投制度では郵便貯金や年金積立金が資金運用部資金に義務的に預託され、受動的に調達された資金を財源として財投機関において運用が行われてきたため、需要に応じた弾力的な資金調達が行われず、効率的な運用が実施されてこなかった。平成13年度財投改革によって、必要な資金は財投債を発行して全額市場から調達され、資金需要に応じた効率的な資金調達が行われるようになった。また、政府関係機関や独立行政法人等の財投機関が行う財投対象事業も、民業補完の観点からの見直しが行われた。その結果、30年度予算の財投計画は14.5兆円と、ピーク時の約3分の1にまで縮小し、一時期は一般会計予算の6割程まで拡大した「第二の予算」²は、現在では14.8%にとどまっている（図表1）。

財投改革を契機に事業見直しが行われ、財投の規模は急速に縮小してきたが、近年は減少傾向に下げ止まりの動きが見られる。きっかけは、平成20年9月に発生したリーマン・ショック等の経済・金融危機と23年3月の東日本大震災の発災である。次に、これらの危機時における財投の役割、すなわち公的金融機能について見ていく。

図表1 財投融資計画（当初）と一般会計当初予算の推移



（注）昭和62年度から平成12年度までは、資金運用事業を除く一般財投融資ベース。

（出所）財務省財務総合政策研究所「財政金融統計月報」等より作成

3. 危機時における公的金融機能の再評価

財投は、「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完性を確保しながら、民間金

¹ 財務省理財局「財投融資リポート2016」等参照

² 遠藤湘吉『財投融資』（岩波新書、昭和41年）181頁

融市場が機能しづらい状況の中で最低限必要とされる範囲内での活動にとどめるべきと考えられている³。財投を含む政府の投融资活動は、平時であれば、①民間金融市場の補完、②民間では担えないリスクの負担、③民間資金の誘発効果などの役割が想定される。しかし、危機時には平時を超えた役割が求められる。例えば、リーマン・ショック等の経済・金融危機により金融市場が機能不全に陥った場合や東日本大震災等の大規模災害後の復興支援に際して民間金融機関がリスクを取ることに限界がある場合である。以下、危機時において財投が有効に機能した2つの事例について見ていく。

(1) リーマン・ショック後の経済金融危機対応

平成19年夏、米国のサブプライム・ローン問題に始まる住宅金融市場の混乱は金融市場全体へ広がり、翌20年9月のリーマン・ブラザーズの破産申請を契機として、金融システム全体を揺るがす世界的規模の危機（リーマン・ショック）へ拡大した。我が国の実体経済・金融資本市場にも影響を与え、鉱工業生産の減少、金融機関の貸出態度の変化による企業の資金繰りの悪化など、「100年に一度」⁴と称されるほどの混乱が生じた。

急速に悪化する我が国経済を下支えするために政府は、「安心実現のための緊急総合対策（平20.8）」、「生活対策（平20.10）」、「生活防衛のための緊急対策（平20.12）」及び「経済危機対策（平21.4）」の4つの経済対策を策定し、平成20年度第1次補正予算、同第2次補正予算、21年度予算及び同第1次補正予算を編成した（図表2）。

「安心実現のための緊急総合対策」を実施するための平成20年度第1次補正予算では、一般会計で緊急安心実現総合対策費1兆8,081億円を計上した。財投では1,778億円の計画追加を行い、中小企業の資金繰りのためにセーフティネット貸付に関して貸付条件の緩和、資源開発推進のための出融資事業規模の追加に資金供給を行った。

「生活対策」は中小企業等の資金繰り対策のためのセーフティネット貸付の強化や信用保証協会による緊急保証などの総事業規模26.9兆円の経済対策である。また、「生活防衛のための緊急対策」は、企業の資金繰り対策を含む総事業規模37兆円の対策である。両経済対策を実施する平成20年度第2次補正予算を編成して、一般会計で生活対策関係経費4兆6,880億円を計上し、財投では2兆4,068億円の計画追加を行ってほぼ全てを資金繰り対策に充てた。財投の主な施策はセーフティネット貸付について金利や貸付条件を見直して更なる資金供給を行うこと、日本政策金融公庫のツーステップ・ローン⁵を活用して、業況・資金繰りが悪化している中堅企業等に対して資金供給を行うことなどである。

続く平成21年度一般会計予算88兆5,480億円は、世界的な経済金融危機の中での「生活防衛のための大胆な実行予算」⁶として編成された。財投計画も企業の資金繰り対策等に必要な資金需要に対応するために15兆8,632億円と、対前年度当初比14.4%増の大幅な

³ 財政制度等審議会財政投融资分科会「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」（平26.6.17）4頁

⁴ 新たな経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議「生活対策」（平20.10.30）1頁

⁵ 日本政策金融公庫が危機対応円滑化業務として、内外の金融秩序の混乱時において、指定金融機関に対し必要な資金を迅速、かつ円滑に支給する信用供与の一つの方策。

⁶ 衆議院財務金融委員会における中川昭一財務大臣兼金融担当大臣の所信（第171回国会衆議院財務金融委員会会議録第3号3頁（平21.2.12））。

増額となって、11年度以来10年ぶりに当初ベースでプラスとなった。

平成21年度予算成立後も輸出や生産の減少、雇用情勢の悪化が続き、追加対応が必要となる中、21年4月1日からの金融サミット（ロンドン）において財政出動が期待されたことから同年4月10日、総事業規模56.8兆円程度の「経済危機対策」が策定された。その実施のために21年度第1次補正予算を編成して、一般会計に経済危機対策関係経費14兆6,987億円を計上し、財投計画も7兆8,423億円の大規模な追加を行った。財投の主な施策は中小企業の資金繰り円滑化を図るセーフティネット貸付の拡充に対する資金供給、日本政策金融公庫・危機対応円滑化業務におけるツーステップ・ローンを活用した日本政策投資銀行や商工組合中央金庫の危機対応業務への資金供給である。

図表2 補正予算等による財政投融资計画

経済対策	予算	機関名	対策の概要	貸付規模（・事業規模）全体への追加	財投追加	
安心実現のための緊急総合対策	平成20年度第1次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	1,000億円	795億円
			中小企業者向け	貸付条件緩和	500億円	430億円
			国際協力銀行	資源開発の推進のための出融資規模追加	2,430億円	553億円
		計				
生活対策、生活防衛のための緊急対策	平成20年度第2次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	12,300億円	7,394億円
			中小企業者向け	金利引下げ、貸付条件の緩和等	6,000億円	4,182億円
			国際協力銀行	日本企業の海外事業の貸付拡充	3,300億円	3,000億円
			危機対応円滑化	中堅企業等へのツーステップ・ローン	29,340億円	9,340億円
		(独)石油天然ガス・金属鉱物資源機構	レアメタル・鉄鉱石等の深鉱開発支援	180億円	180億円	
財投追加計（上記以外も含む）					24,068億円	
予算	機関名	重点分野の政策内容	事業規模	財投		
平成21年度予算	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	55,033億円	27,324億円	
		中小企業者向け	セーフティネット貸付拡充	25,251億円	15,303億円	
		国際協力銀行	出融資規模の拡充	12,500億円	9,434億円	
		危機対応円滑化	中堅・大企業の資金量確保	30,000億円	10,000億円	
	地方公共団体	円滑な資金調達への配慮		39,340億円		
財投計画計（上記以外も含む）					158,632億円	
経済対策	予算	機関名	対策の概要	貸付規模（・事業規模）全体への追加	財投追加	
経済危機対策	平成21年度第1次補正	(株)日本政策金融公庫	国民向け	中小企業の資金繰り対策のため	15,000億円	1,000億円
			中小企業者向け	セーフティネット貸付拡充	15,000億円	1,000億円
			国際協力銀行	出融資規模の拡充	18,030億円	4,000億円
			危機対応円滑化	中小企業及び中堅・大企業等へのツーステップ・ローン	104,000億円	59,000億円
		(独)国際協力機構	出融資規模の拡充	1,060億円	1,000億円	
		(独)都市再生機構	大規模都市再生プロジェクト支援の事業費増	3,175億円	1,700億円	
		(株)日本政策投資銀行	中堅・大企業の資金繰りのための出融資規模の追加	20,000億円	10,000億円	
財投追加計（上記以外も含む）					78,423億円	

（出所）財務省理財局財政投融资総括課「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融资の対応レポート（平23.6）表3-2～表3-5を一部修正

リーマン・ショック後、金融市場が十分に機能しない中、企業活動に必要な資金を確保することが困難な状況に対応して、財投を活用して企業の資金繰り支援が行われた。財投は、主に税財源によって賄われる一般会計予算に比べて、経済情勢の変化に対応して柔軟

に資金供給を行うことができるという特徴⁷がある。財務省の報告書⁸には、資金需要に応じたものとして企業からの評価が高いこと、セーフティネット貸付が企業の資金繰り改善に寄与したこと等が紹介されている。また、金融危機対応融資は「大企業・中堅企業の資金調達の円滑化に一定の役割を果たしたものと評価できる」⁹と見られている。

（２）東日本大震災後の震災対応

リーマン・ショック時には財投の危機対応が評価されたが、当面の金融混乱が落ち着き、平成 22 年度末には日本政策金融公庫の「国際的な金融秩序の混乱に係る危機対応業務の適用」が期限を迎え、中堅・大企業向けの危機対応業務を縮減することとなった。23 年度当初予算では同公庫への財投は 5 兆 7,487 億円と対前年度当初比 32.7%減、財投全体では 14 兆 9,059 億円と同 18.8%減となった。しかし、23 年度予算の審議期間中に発災した東日本大震災により、改めて財投の重要性がクローズアップされた。東日本大震災による人的被害は死者 1 万 9,630 人、行方不明者 2,569 人等、住家被害は全壊約 12 万棟、半壊約 28 万棟など甚大な被害¹⁰となり、その被害総額は約 16.9 兆円¹¹と推計されている。

東日本大震災復興基本法（平成 23 年法律第 76 号）は「東日本大震災からの復興のための資金の確保に努める」として、「財政投融資に係る資金及び民間の資金の積極的な活用を図ること」を規定している（同法第 7 条）。震災復興に国全体として取り組む方針の下、被災地の復旧・復興に必要な資金需要に対応し、平成 23 年度第 1 次補正及び第 3 次補正において、震災復興対応分として総額 5 兆 6,541 億円の財投計画の追加が行われた¹²。さらに 24 年度当初予算においては、震災復興対応分 4 兆 1,254 億円が確保された（図表 3）。

日本政策金融公庫は財投資金を活用し、国民一般向け業務として災害融資等の拡充による被災中小企業者等の経営安定等を図り、中小企業者向け業務として災害融資等の拡充や融資事業の貸付規模の追加に取り組んだ。農林水産業者向け業務は被災農林漁業者の経営再建等を支援するもので、危機対応円滑化業務として商工組合中央金庫等を通じた危機対応融資（ツーステップ・ローン）の拡充を行って資金需要への対応を行った。日本政策投資銀行の復旧事業に伴う資金需要への対応など、平成 23 年度補正（第 1 次及び第 3 次）と 24 年度当初計画によって合計 7.8 兆円程度の財投による金融支援関連施策も実施された。

地方公共団体に対しては、公営住宅建設等の復旧・復興事業、緊急性の高い学校の耐震

⁷ 財務省理財局「財政投融資レポート 2010」28 頁

⁸ 財務省理財局財政投融資総括課「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レポート」（平 23.6）31 頁、33 頁、56 頁

⁹ 中里透「第 4 章 金融危機と政策金融：金融危機対応業務のあり方に関する論点整理」金融調査研究会第 2 研究グループ報告書『財政制約下の公的金融・民間金融の役割分担と社会資本整備における民間資金等の活用』（平 25.9）71 頁<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news250920_5.pdf>（以下、URL の最終アクセスの日付はいずれも平成 30 年 4 月 11 日）。ただし、信用リスク問題や政策金融について貸付残高の縮減を図る改革の経緯を踏まえた今後の対応の在り方についての検討が必要としている。

¹⁰ 消防庁災害対策本部「平成 23 年（2011 年）東北地方太平洋沖地震（東日本大震災）について（第 157 報）」（平 30.3.7）

¹¹ 内閣府「平成 28 年版防災白書」（附属資料 19「東日本大震災における被害額の推計」）

¹² 平成 23 年度第 2 次補正予算（平 23.7.25 成立）は一般会計歳出の追加（原子力損害賠償法等関係経費等）と特別会計（交付税及び譲与税配付金特別会計等）に係る補正であり、財投の追加は行われなかった。

化事業等のための資金供給を行った。住宅金融支援機構が被災住宅の再建に必要な貸付を拡充するための資金、福祉医療機構が被災した特別養護老人ホームや病院、診療所などを復旧するために必要な貸付資金も確保した。なお、平成23年度中に4回の補正予算編成による5兆6,641億円の財投追加が行われたが、そのうち5兆6,541億円は第1次及び第3次補正による東日本大震災への対応である¹³。

補正による追加の結果、平成23年度財投の最終計画(20兆5,700億円)は当初計画(14兆9,059億円)の1.4倍に拡大し、「近年の先進国に例のないほど甚大な」¹⁴震災被害への資金需要に応えたものとなった。東日本大震災への対応は大規模な政策金融の機動的な出動が求められ、民間金融機関がリスクを取るには過大な事例であり、こうした「公的金融機能による『量的補完』が重要な」¹⁵局面は、まさに財投の出番であったと評価できよう。

図表3 補正予算等による東日本大震災への財政投融资(震災復興対応分)

機関名	平成23年度補正			平成24年度
	第1次	第3次	計	計画
企業等金融支援関連	29,978	13,250	43,228	34,517
株式会社日本政策金融公庫	28,978	12,050	41,028	32,517
(国民一般向け業務)	1,150	2,500	3,650	9,500
(中小企業者向け業務)	4,000	3,050	7,050	9,500
(農林水産業者向け業務)	328	—	328	517
(危機対応円滑化業務)	23,500	6,500	30,000	13,000
株式会社日本政策投資銀行	1,000	1,200	2,200	2,000
地方公共団体	9,100	—	9,100	2,682
その他	4,142	71	4,213	4,055
独立行政法人住宅金融支援機構	1,800	—	1,800	2,700
独立行政法人福祉医療機構	1,700	64	1,764	846
日本私立学校振興・共済事業団	441	—	441	240
独立行政法人都市再生機構	—	—	—	144
エネルギー対策特別会計	200	—	200	100
食料安定供給特別会計	1	4	5	15
独立行政法人水資源機構	—	3	3	10
合計	43,220	13,321	56,541	41,254

(出所) 財務省「予算及び財政投融资計画の説明」(各年度版)より作成

4. その後の財政投融资の動き

(1) 成長戦略実現のための財投の役割

リーマン・ショックと東日本大震災という、いわば特殊要因によって財投の縮小はいったん止まった。特殊要因の影響が弱くなると、その後は再び縮減する方向に向かう¹⁶のでは

¹³ 平成23年度第2次及び第4次補正では財投の追加はなかった。4回の補正のうち、震災復興対応以外は同第3次補正において円高対応のために産業革新機構に100億円が追加されただけである。

¹⁴ 内閣府「平成23年度年次経済財政報告」(平23.7)5頁

¹⁵ 財政制度等審議会財政投融资分科会「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」(平26.6.17)5頁

¹⁶ 財務省理財局「財政投融资レポート2014」2頁には「平時への移行時においては…公的金融機能が担うべ

ないかと見られていたものの、事後も引き続いて財投の規模はほぼ維持されている。

財投の役割が改めて見直されるようになったきっかけの一つは、アベノミクスの「基本方針」（平 24. 12. 26 閣議決定）にある「三本の矢」の考え方である。そこでは①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略を三本柱とする、強い経済の再生の方針が示された。平成 25 年の通常国会の所信表明で安倍内閣総理大臣は、「我が国にとって最大かつ喫緊の課題は、経済の再生です」と述べた上で、金融政策、財政政策及び成長戦略の「三本の矢」で経済再生を推し進める¹⁷との強い決意を示している。

第一の矢である金融政策については平成 25 年 1 月 22 日、政府と日本銀行は共同声明を取りまとめて政策連携を強化し、その後、日本銀行が 4 月の『量的・質的金融緩和』やそれに続く『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』という過去に例のない大規模な金融緩和を進め、『物価が持続的に下落する』という意味でのデフレではなくなっている」という一定の効果を生じさせた¹⁸。

第二の矢である財政政策に関しては、平成 24 年度補正と 25 年度当初予算を連動して編成する「15 か月予算」を組み、翌年も 25 年度補正と 26 年度当初予算の「15 か月予算」を編成するなど、経済対策の策定と補正予算編成を相次ぎ、「機動的」な取組を行った。

第三の矢である成長戦略は「アベノミクスの本丸」¹⁹と位置付け、平成 24 年 12 月 26 日に日本経済再生本部を設置し、その下に産業競争力会議（平 25. 1. 8 日本経済再生本部決定）を置いた。その後、同会議と未来投資に向けた官民対話（平 27. 10. 13 同決定）を統合して未来投資会議（平 28. 9. 9 同決定）を設置し、成長戦略の推進策を検討している。

成長戦略実現のために、財投に期待される役割を考えるに当たっては次の 3 つのキーワードからとらえることが適切であろう。まず、「成長」である。「成長」はアベノミクスの「三本の矢」の重要な構成要素として、日本再興戦略などの基本方針や経済対策で繰り返して言及されている。昨年の「経済財政運営と改革の基本方針 2017」（平 29. 6. 9 閣議決定）においても、成長戦略の推進や潜在成長力の引上げの必要性が強調されている。

次に、「民間投資」である。成長戦略に対して「政府が強力にコミットし、一丸となって実行していくことが、活力ある民間投資の誘発につながる」²⁰と認識されており、白書でも経済再生のために「主役である民間企業がその活力を発揮し『競争力』を高めていく必要がある」²¹と記されている。また、財務省の「予算及び財政投融资計画の説明」や「補正予算等の説明」には、財投計画の策定・追加に当たって「民間投資の喚起」、「民間投資の活性化」、「民間投資の呼び水」がキーワードとなっている（平成 24 年度補正予算、25 年度当初予算、26 年度当初予算、28 年度当初予算）。

そして、「リスクマネー」である。民間企業の投資活性化のためには、資金需要に応えた資金供給が求められる。平成 24 年度補正予算から 30 年度予算までの財投の策定・追加を

き事業範囲・事業分野に縮小します。」と、財投の役割は最低限必要な範囲内にとどめる考えが示されている。

¹⁷ 第 183 回国会参議院本会議録第 1 号 3 頁（平 25. 1. 28）

¹⁸ 日本銀行「金融緩和政策の『総括的な検証』」（平 28. 9. 5 「きさらぎ会」の黒田東彦日本銀行総裁講演録）

¹⁹ 首相官邸ホームページ<<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/seichosenryaku/sanbonnoya.html>>

²⁰ 第 183 回国会衆議院本会議録第 2 号（平 25. 1. 30） 8 頁

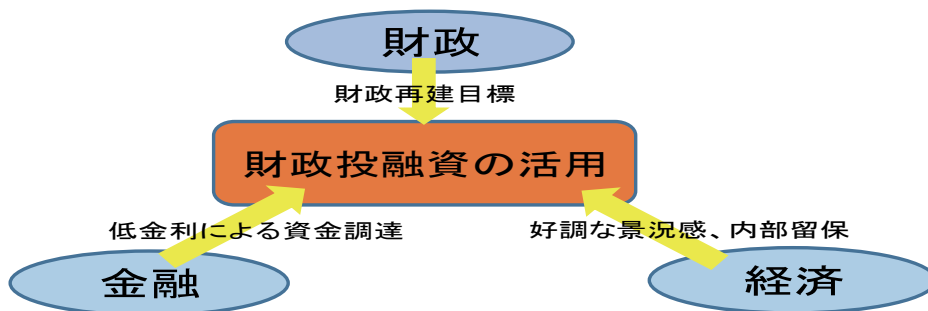
²¹ 内閣府「平成 25 年度年次経済財政報告—経済の好循環の確立に向けて—」（平 25. 7） 159 頁

伴う予算編成 12 回のうち 7 回について、上述の財務省資料の中で「民間投資の呼び水ともなる長期リスクマネーを積極的に供給する」等の説明が行われ、リスクマネーを意識した財投計画の策定・追加が行われた²²ことがうかがえる。

(2) 財投活用を促す経済・財政状況

近年、財投が重要視される要因には、政府の積極的な方針と共に財投を使いやすい経済・財政状況があるのではなかろうか。その背景について、3つの観点から見ていく(図表4)。

図表4 財政投融資が活用される経済・財政状況



(出所) 筆者作成

まず、財政状況である。歳出は一貫して拡大する一方、税収はバブル経済崩壊以降伸び悩み、その差を毎年 30 兆円超の国債発行で賄ってきた。その結果、国際比較では一般政府（中央政府、地方政府及び社会保障基金）債務残高の対 GDP 比は 224.3%と、OECD 平均 110.9%や財政破綻に直面したギリシャの 178.0%を上回り、主要先進国中で最悪の状況にある²³。その中で、国・地方を合わせた PB を「2020 年度までに黒字化」し、その後には債務残高対 GDP 比の安定的な引下げを目指す目標²⁴を掲げている。財投債は一般政府の債務には分類されず、国・地方の長期債務残高にも含まれない²⁵ので、一般会計予算の歳出が制約を受ける中、財投がその分を肩代わりしている側面がある²⁶との指摘もある。

金融については、日本銀行による平成 25 年 4 月の量的・質的金融緩和の実施以降、長期金利は当時の 0.7%程度から徐々に低下し、28 年 2 月には初めてマイナス金利を付け、最近も金利がゼロ近傍に張り付いている。10 年国債の金利は財投改革が行われた平成 13 年頃の 1.4%程度から最近では 0.05%程度、超長期債と言われる 40 年債でも 0.9%程度まで下がっていて、低金利による資金調達が容易となって財投を活用しやすい環境にある。

経済については、平成 24 年 12 月を谷とする今回の景気回復局面は、好調な世界経済を

²² 平成 30 年度財投計画では、国際協力銀行に対して、外国政府の保証がないリスクの高い案件等への支援を行う特別業務等に必要な資金として 624 億円が措置されている。

²³ OECD 「Economic Outlook No. 102」(2017. 11) Volume 2017 Issue 2, 183 頁等による 2019 年見通し。

²⁴ 「経済財政運営と改革の基本方針 2015」(平 27. 6. 30 閣議決定)

²⁵ 財務省理財局「財政投融資レポート 2017」77 頁

²⁶ 『朝日新聞』(平 29. 12. 2)

背景として31年1月には戦後最長に達すると見込まれている²⁷。25年半ばからの企業景況感も好調で、業況判断指数や設備投資計画額もプラス傾向が続いている（日本銀行「全国企業短期経済観測調査」）。また、企業の内部留保に相当する利益剰余金（金融業、保険業を除く全産業）は、25年1-3月期の285兆円から29年10-12月期の417兆円へと約1.5倍に増加している（財務省「法人企業統計調査」）。景気回復にもかかわらず、資金を留保して投資をためらう背景には、政府の「成長路線に対し、企業が確信を持ちきれていない現実が底流にあるのではないか」²⁸と言われる。企業が投資を活発に行い、リスクを取りやすい環境を整えることは経済再生に不可欠であり、需要拡大策を講じると共に、呼び水としての長期リスクマネー供給を行う体制の構築が重要である。こうした期待の高まりが財投の拡大を後押ししたと考えられる。バブル崩壊後も財政的要因から財投は拡大したことがあるが、今回は更に金融的要因、経済的要因も加わって、財投の積極的な活用を推進している。以下で、24年以降の具体的な財投の活用策と財投が抱える課題を見ていく。

（3）官民ファンド等の増加

成長戦略を支えるのは「成長による富の創出」²⁹である。民間投資を呼び込む「呼び水」効果を通して民間主導の経済成長を実現する施策として、産業投資による官民ファンド等の設立が行われている（図表5）。

図表5 官民ファンド等の増加

	新設の官民ファンド等	財政投融资
平成24年度補正	海外展開支援出資ファシリティ（国際協力銀行）創設	産業投資690億円
	競争力強化支援ファンド（日本政策投資銀行）創設	産業投資1,000億円
平成25年度当初	株式会社海外需要開拓支援機構 設立	産業投資500億円
	株式会社民間資金等活用事業推進機構 設立	産業投資100億円、政府保証2,300億円
平成26年度当初	株式会社海外交通・都市開発事業支援機構 設立	産業投資585億円、政府保証510億円
平成27年度当初	株式会社海外通信・放送・郵便事業支援機構 設立	産業投資200億円

（出所）財務省「財政投融资計画の説明」等より筆者作成

平成24年度補正では「中小企業の資金繰り等を支援する長期資金を供給する財政融資と長期リスクマネーを供給する産業投資を行う」³⁰ために8,087億円の財投が追加された。国際協力銀行に財投690億円を追加して海外展開支援出資ファシリティ³¹を創設し、民間出資と合わせて積極的にリスクマネーを供給して日本企業の海外展開を支援するほか、日本政策投資銀行に競争力強化ファンドを創設して、新たな価値創造に取り組む事業にリスクマネーを供給することとなった。

平成25年度当初予算では「長期リスクマネー等を呼び水として供給し、民間投資の喚

²⁷ 佐々木仁「続く景気 拡大戦後最長へ」『日本経済新聞』（平30.2.23）等

²⁸ 『産経新聞』（平27.11.17）

²⁹ 「新たな成長戦略について」甘利明経済再生担当大臣提出資料（第1回産業競争力会議（平25.1.23））

³⁰ 財務省主計局「平成24年度補正予算（第1号、特第1号及び機第1号）等の説明」（平25.1）51頁

³¹ ファシリティは出融資保証の事業管理上の整理した概念であり、新たな勘定や基金を設置するものではない。

起、・・・日本企業の海外展開支援等に積極的に対応する」³²方針の下、18兆3,895億円（対前年度当初予算比4.2%増）の財投計画を策定して、その中で財投500億円を供給して海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）を設立し、世界のマーケットにおける我が国商品の需要獲得に乗り出した。また、財投2,400億円によって民間資金等活用事業推進機構を設立し、独立採算型等のPFI事業³³を推進するリスクマネーの供給を行っている。

平成26年度当初予算では海外の鉄道等の交通インフラや都市開発事業への事業参画・出資を、また、27年度当初予算では海外の通信・放送・郵便事業への事業参画・出資を行うことによりインフラ輸出を促進するとして、それぞれ財投1,095億円、200億円を予定し、新たな分野における財投の事業を拡大していった。

官民ファンドを「呼び水」としながら民間の力を活用する以上、民間の潜在的な資金需要を的確にとらえなければならない。ニーズを見誤る、あるいは、元々要求が少ない分野や発展可能性の低い分野における需要の掘り起こしには限界が生じる。官民ファンドの投資計画と実績に乖離があり要求水準の妥当性についての見直しが必要との指摘³⁴が行われるほか、平成25年に4大学に総額1,000億円出資して創設した官民イノベーションプログラムのように29年7月末時点の投資実行額54億円と利用状況1割未満のファンドがあること³⁵、クールジャパン機構の出資先は計画未達³⁶が過半などの報道も行われている。また、官民ファンドの数が多くて「雨後のタケノコのような感じがする」³⁷との感想や、数が多いと役割が重複して無駄が生じかねない³⁸との意見も審議会で出されている。

（４）大型案件への財投の活用

官民ファンドについては、平成24年頃から「新たなタイプや従前のファンドを衣替えしたものが目立つようになり」、官民ファンド間の分野の重複、官業による民業の圧迫のおそれが指摘されるようになった³⁹。また、財政制度等審議会・財政投融资分科会（以下「財投分科会」という。）の報告書「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」（平26.6）が産業競争力強化やイノベーション創出等の6分野への中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大が必要との方向性を示したことなどから、近年は大型インフラ投資への財投活用が、従前よりも目立つようになっている。具体例としてここで、28年度及び29年度に3.0兆円の財投が追加されたリニア中央新幹線と30年度に財投1.5兆円が予定されている首都圏中央連絡自動車道（圏央道）を取り上げる。

ア リニア中央新幹線

平成28年6月1日、安倍内閣総理大臣がリニア中央新幹線の計面前倒しを表明し、財

³² 財務省「平成25年度財政投融资計画の説明」1頁

³³ 民間事業者が利用料金を徴収し、これを自らの収入として公共施設等の整備・運営を実施する事業。

³⁴ 財政制度等審議会財政投融资分科会（平29.11.8）における分科会委員の指摘。

³⁵ 『日本経済新聞』（平29.8.26）

³⁶ 『日本経済新聞』（平29.11.6）

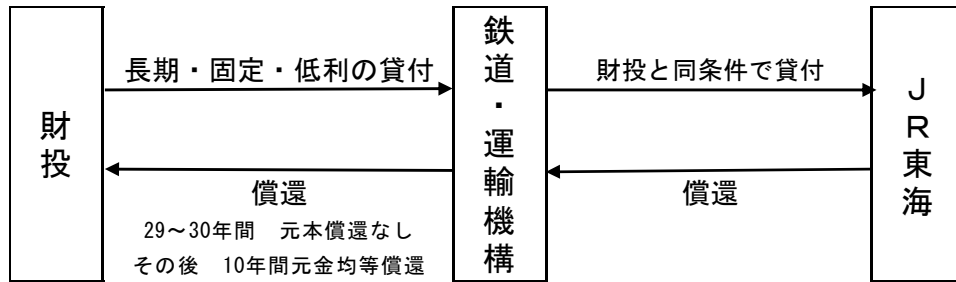
³⁷ 財政制度等審議会財政投融资分科会（平26.4.7）における分科会専門委員の意見。

³⁸ 財政制度等審議会財政投融资分科会（平25.6.19）における分科会委員の意見。

³⁹ 川村雄介『官民ファンド活用ガイド』（一般社団法人金融財政事情研究会、平成27年）3頁及び9頁

源には財投の活用が検討される⁴⁰こととなった。7月11日にはゼロ金利の環境を生かして財投を積極的に活用し、リニア中央新幹線全線開業の8年間前倒しを示し、「未来への投資を実現する経済対策」（平28.8.2閣議決定）に盛り込まれた。28年度第2次補正予算の財投計画追加の中で、JR東海に対して鉄道建設・運輸施設整備支援機構を通じて1.5兆円の財投の低利融資を行うこととされ、29年度当初予算においても更に1.5兆円の融資を行い、計3兆円の財投資金を貸し付けることとなった（図表6）。

図表6 リニア中央新幹線に係る財投融資の融資スキーム



（出所）国土交通省「財政制度等審議会財政投融資分科会説明資料」（平28.11.11）

JR東海は当初、東京・名古屋間の工事5.5兆円について自己資金2.5兆円、民間借入3兆円で賄う予定であったが、民間借入分3兆円を財投の長期・固定・低利⁴¹という、「ある意味破格の条件でもある融資」⁴²を受けることとなり、全線開業（東京・大阪間）は2045年から2037年へ前倒しされた。一方、国土交通省・交通政策審議会「答申」⁴³はJR東海に財務的な問題はなく、場合によっては大阪開業時期を早めることも期待できると事業遂行能力を評価している。8年間の前倒しをする政策的必要性和民業補完という財投の基本理念のいずれを重視すべきであったのだろうか。財投分科会では、金融上のリスク管理を堅実に行うことや財投の償還確実性を担保する態勢が必要である⁴⁴ことも議論されている。民業補完という基本理念に優先した政策判断を見守りたい。

イ 圏央道等の整備

第48回衆議院議員総選挙を経て発足した第4次安倍内閣は、発足当日の平成29年11月1日、「生産性革命」と「人づくり革命」を車の両輪として推進する方針を示した。生産性革命では、11月16日の経済財政諮問会議での議論を経て、国土交通省から財務省に対して日本高速道路保有・債務返済機構に対する1.5兆円財政融資の追加要求が行われ、30年度予算の財投計画に盛り込まれた。31年度以降に発行予定の政府保証債をあら

⁴⁰ 「経済財政運営と改革の基本方針2016」（平28.6.2閣議決定）19頁の注54には、「リニア中央新幹線全線については、建設主体の整備を更に促進するため、財政投融資の活用等を検討する。」と記されている。

⁴¹ 貸付利率は国債の利回りを基準として財務大臣が毎月定める利率、償還期限は40年以内（うち据置30年以内）（「平成28年度の財政融資資金の融通条件」、「平成29年度の財政融資資金の融通条件」）。

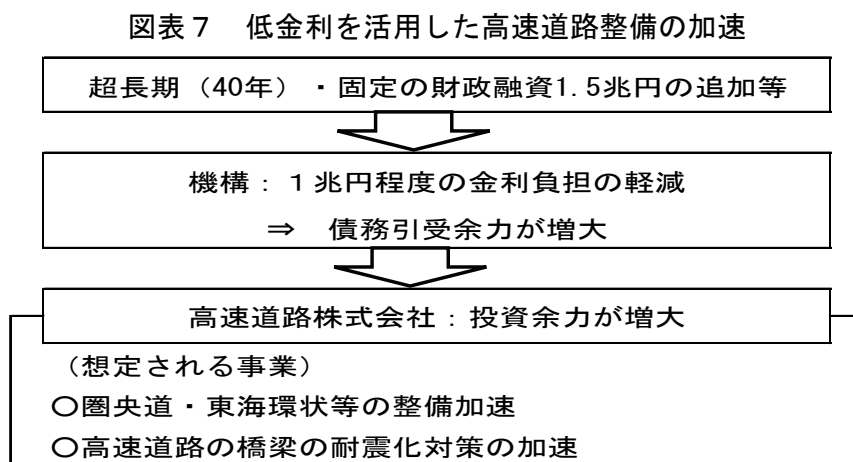
⁴² 財政制度等審議会財政投融資分科会（平28.11.11）における分科会委員の指摘。

⁴³ 交通政策審議会陸上交通分科会鉄道部会中央新幹線小委員会「中央新幹線の営業主体及び建設主体の指名並びに整備計画の決定について」（平23.5.12）7～8頁

⁴⁴ 財政制度等審議会財政投融資分科会（平28.8.18～8.23の持ち回り審議。平28.11.11議事録）

かじめ長期・固定の財政融資⁴⁵に置き換え、低金利の下で将来の金利負担を縮減し、同機構の債務引受余力の増大・高速道路株式会社の投資余力の増大によって、圏央道等の整備が加速するものである（図表7）。

この財投の追加は他の案件に遅れて提案され、財投分科会での審議も30分程で了承された。同機構は、財投資金を活用して道路建設等を進めて多額の有利子債務を抱えた日本道路公団等を廃止して設立された組織である。現在は財投機関債発行等による外部資金調達を行っているが、再度財投資金から大規模融資を受けることとなる。石井啓一国土交通大臣は「整備加速が確実に見込まれる事業」を対象とするとの方針を示している⁴⁶ものの、採算を取ることが困難な高速道路建設の拡大に歯止めがかからなくなる可能性もある⁴⁷との懸念もある。



（出所）財務省理財局「財政制度等審議会財政投融资分科会説明資料」（平29.12.8）

5. おわりに

財投は戦後復興期の基幹産業育成、高度経済成長期の社会インフラ整備に寄与してきた。しかし、その後の安定成長期、バブル崩壊後の経済成熟化の中で、効率的で市場原理との調和を図る抜本的な改革が行われた。財投改革以降は危機時への対応や中長期のリスクマネーや成長資金の供給の観点から、改めて今日、その役割が注目されている。

今後も社会構造や経済情勢の変化によって、財投が果たす役割は変わっていくであろう。しかし、安易な財投の拡大は適切とは考えられない。国の信用に基づく有償資金である以上、国民生活の向上や経済成長の推進を意識した上で、政策的必要性や償還確実性、民業補完という基本理念を踏まえた運用が行われなければならない。

（ふじい りょうじ）

⁴⁵ 貸付利率は国債の利回りを基準として財務大臣が毎月定める利率、償還期限は40年以内（30年以内の据置期間を含む。）（「平成30年度の財政融資資金の融通条件」）。

⁴⁶ 国土交通省ホームページ大臣会見要旨<<http://www.mlit.go.jp/report/interview/daijin171201.html>>

⁴⁷ 『毎日新聞』（平29.12.2）