

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	財政金融をめぐる政策課題 －金融政策の行方と中小企業金融・資産運用立国の取組を中心に－
著者 / 所属	藤井 一裁 / 財政金融委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	464号
刊行日	2024-2-26
頁	73-87
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20240226.html

※ 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 75020) / 03-5521-7686 (直通))。

財政金融をめぐる政策課題

— 金融政策の行方と中小企業金融・資産運用立国の取組を中心に —

藤井 一裁

(財政金融委員会調査室)

1. はじめに
2. 物価・金利上昇局面の金融政策と財政政策
 - (1) 物価・金利等の推移
 - (2) 金融緩和策の見直しと金融政策の多角的レビュー
 - (3) 財政への影響
3. 経済社会活動正常化が進む中での金融行政
 - (1) 金融機関による中小企業等支援の推進
 - (2) 中小企業等の持続的な成長を促す融資慣行の確立
 - (3) 資産運用立国実現プランの策定
4. おわりに

1. はじめに

日本経済は、コロナ禍からの経済社会活動の正常化が進む中で回復基調にあるものの、円安の進展や物価上昇などが今後の懸念要因となっている。こうした状況の下で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続してきた日本銀行（日銀）の金融政策についても、今後の方向性に関心が集まっている。また、健全化の必要性が指摘されてきた財政に関しても、金利水準上昇による公債の利払費の増加などに留意する必要も生じてきている。

他方、金融行政面では、金融機関による中小企業等支援について、コロナ禍の下で実施されてきた資金繰り支援から経営改善・事業再生支援への移行、経営者保証の改革や事業成長担保権の制度整備に向けた動きが本格化している。また、国民の資産形成の促進や国際金融センターとしての市場機能強化なども引き続き重要な課題であり、資産運用立国に向けた資産運用業の改革等が進められている¹。

*本稿は、2024年1月31日時点の情報を基に執筆及びインターネット情報の確認を行っている。

本稿では、以上のような状況を踏まえて、金融政策の行方と中小企業金融や資産運用立国の取組を中心に、第213回国会（常会）における財政金融委員会所管の政策課題について紹介することとしたい²。

2. 物価・金利上昇局面の金融政策と財政政策

（1）物価・金利等の推移（図表1、2）

日本では、バブル経済崩壊後の1990年代半ばから長期にわたり物価上昇率の低迷が続いてきた³。2013年（平成25年）4月に日銀が消費者物価上昇率前年比2%の「物価安定の目標」の下で「量的・質的金融緩和」を導入して以降は、2014年（平成26年）夏頃にかけて上昇したものの、その後は1%を下回るような状況が続き、新型コロナウイルス感染症等の影響で2020年（令和2年）から2021年（令和3年）にかけてはマイナスを記録した。この間、長期金利（10年物国債金利）は日銀の金融緩和を受けて低下し、特に2016年（平成28年）以降には一時マイナスを記録した。

一方、2021年後半以降は、主要国における物価高騰を背景とした中央銀行の金融政策の見直し、ウクライナ・中東情勢の緊迫化などを背景に物価は上昇傾向に転じ、2023年（令和5年）後半以降の消費者物価指数（総合）の上昇率は前年比3%程度で推移している。また、イーールドカーブ・コントロールの運用の見直し等もあり、長期金利も2022年（令和4年）以降は上昇傾向にある。

なお、外国為替相場については、2013年以降、おおむね1ドル=100~120円の範囲で推移してきたが、金融政策見直しに伴う内外の金利差などを背景に2022年以降は円安傾向となり、一時は1ドル=150円台を記録した。日経平均株価については、2023年5月に3万円台となり、調整局面を挟みつつバブル経済崩壊後の最高値を更新している⁴。

（2）金融緩和策の見直しと金融政策の多角的レビュー

ア 物価安定の目標と異次元の金融緩和の実施

2012年（平成24年）12月に発足した第二次安倍内閣では、デフレからの脱却と持続的な経済成長を目指して、「大胆な金融政策」「機動的な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」の「三本の矢」からなる経済財政政策（アベノミクス）を打ち出した⁵。

¹ このほか、2024年1月1日に発生した「令和6年（2024年）能登半島地震」による災害への対応も求められている。2023年末に政府案を閣議決定していた令和6年度予算については、2024年1月16日に概算の変更の閣議決定を行い、一般予備費を増額した。そのほか、財務省では国税の納付・申告期限の延長、政策金融機関への資金繰り支援の要請、金融庁及び日本銀行では金融機関等に対する災害時の金融上の措置の要請などの措置を講じている。

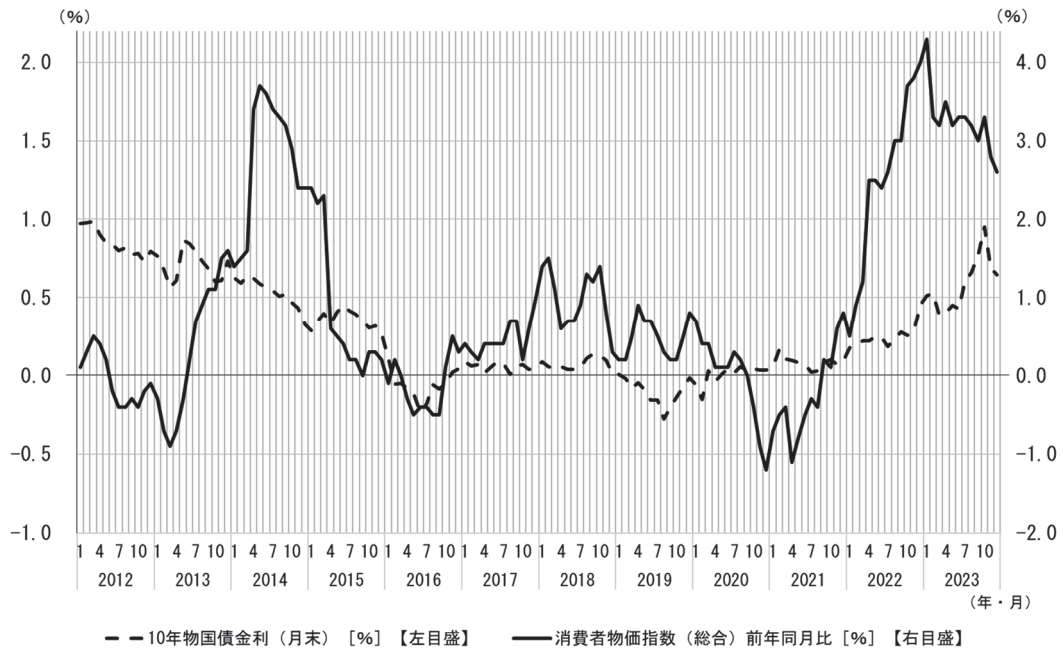
² 令和6年度税制改正（国税関係）に関しては、小野真穂「令和6年度税制改正の概要—デフレ完全脱却に向けた税制改正—」『立法と調査』第463号（2024.2.7）参照。

³ 政府は、2001年4月の月例経済報告で物価の情勢判断を「持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレにある」として、初めてデフレを宣言した。2006年7月にはこの文言が削られたが、2009年11月の月例経済報告で「持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレ状況にある」と再びデフレを宣言した。2013年12月以降はデフレの文言は削除されている（齋藤麻菜「デフレ脱却宣言って？」『第一生命経済研レポート』（2018.1）13頁）。

⁴ 史上最高値は38,915円87銭（1989.12.29終値）、バブル経済崩壊後最安値は7,054円98銭（2009.3.10終値）。

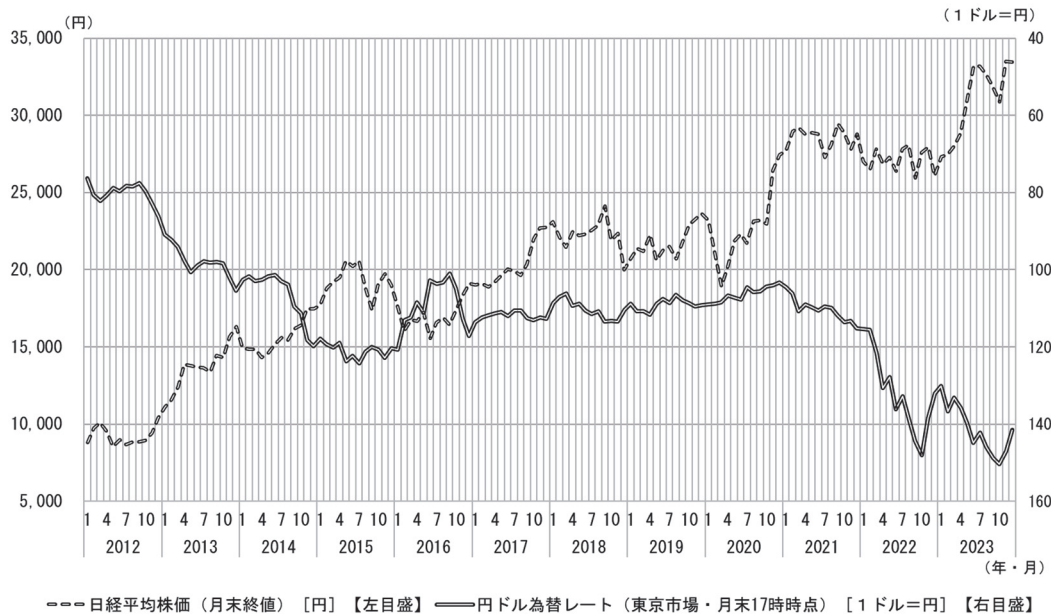
⁵ 「経済財政運営と改革の基本方針」（2013.6.14閣議決定）では、「安倍内閣は、相互に補強し合う関係にある

図表1 長期金利及び物価上昇率の推移（2012年以降）



（出所）財務省ウェブサイト「国債金利情報」、総務省統計局「2020年基準消費者物価指数（長期時系列データ）」を基に作成

図表2 株価及び外国為替相場の推移（2012年以降）



（出所）日本経済新聞社「日経平均プロフィール」、日本銀行時系列統計データ「外国為替相場状況（月次）」を基に作成

「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」の「三本の矢」（いわゆるアベノミクス）を一体として、これまでと次元の異なるレベルで強力に推進していく」としていた。

日銀は、2013年（平成25年）1月の金融政策決定会合で、「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率で2%とすることとし⁶、同日に政府との共同声明も公表した⁷。

同年3月の黒田東彦総裁就任を経て、4月には「量的・質的金融緩和」を導入し、「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するとの方針を示すとともに、マネタリーベース及び長期国債・ETF（上場投資信託）の保有額を2年間で2倍にするなど、「質・量ともに次元の違う金融緩和」を行うこととした⁸。

2016年（平成28年）9月以降は、日銀当座預金残高の一部にマイナス金利を付し⁹、長期金利をおおむねゼロ%程度で推移させるイールドカーブ・コントロールを組み込んだ「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続している。

イ 金融緩和の影響と物価・金利の上昇傾向への変化

このように異次元の金融緩和策が順次強化されたにもかかわらず、消費者物価上昇率は2014年（平成26年）夏頃まで上昇したものの以後は下落し、「物価安定の目標」にある2%の水準の達成には至らなかった¹⁰。一方で、低金利政策が継続することで、国債市場の機能低下¹¹や金融機関の利ざや縮小に伴う収益悪化¹²などの弊害も顕在化した。また、長期国債やETFの買入れが増加したことで日銀のバランスシートが拡大し、金利や株価の変動によってはバランスシートの毀損につながる懸念も指摘された¹³。

2021年（令和3年）後半以降になると、新型コロナウイルス感染症等の影響に対して金融緩和を継続してきた主要国の中央銀行が、インフレを抑えるべく金融引締めへ転じた。これにより、日本との金利差が拡大して外国為替相場が円安傾向となり、日本国内での資源エネルギー等輸入品価格などの上昇の一因につながった。消費者物価も上昇へ転じ、その影響を懸念して日銀の姿勢を批判する意見も見られるようになった¹⁴。

これに対して、日銀は、このようなコストプッシュ型の物価上昇ではなく、企業収益

⁶ 日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013.1.22）

⁷ 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）」（2013.1.22）

⁸ 日本銀行「「量的・質的金融緩和」の導入について」（2013.4.4）

⁹ 日銀当座預金を基礎残高（2015年1～12月積み期間の平均残高から所要準備額を差し引いたもの）・マクロ計算残高（所要準備額等）・政策金利残高の三層構造とし、政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を付す。2016年1月の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」で導入された。

¹⁰ 日銀は、2016年9月に「「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」、2021年3月に「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」をそれぞれ公表した。「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」では、「①予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適合的期待形成のメカニズム、②弾力的な労働供給による賃金上昇の抑制、③企業の労働生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収など」を物価上昇率が高まりにくい要因として示した。

¹¹ 「債券市場 続く機能不全」『日本経済新聞』（2023.1.19）。多角的レビューの一環として実施された過去25年間の債券市場の機能度に関する特別調査の結果によると、量的・質的金融緩和の導入以降、機能度はそれ以前に比べて大きく低下し、その要因として日銀の国債保有比率上昇とイールドカーブ・コントロールを挙げる声が多いとされる（日本銀行金融市場局「過去25年間の本邦金融市場の振り返り—金融政策が市場機能度に与えた影響を中心に—」（2023.12.4）23～24頁）。

¹² 地域銀行（地方銀行及び第二地方銀行）のコア業務純益の増減要因を見ると、2008年度以降「貸出利鞘要因」はマイナスが続いている（金融庁「金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポート」（2023.6.28）6頁）。

¹³ 左三川郁子「危機長期化で日銀に迫る債務超過リスク」『金融財政事情』（2020.4.13）22～25頁、河村小百合「日銀の財務を問う（下） 逆ざや局面の対応 議論急げ」『日本経済新聞』（2022.8.25）

¹⁴ 「日銀は緩和政策の再点検を」『ニッキン』（2022.6.24）、原真人「物価高をあおる「物価の番人」 黒田日銀が続ける超緩和の異常さ」『朝日新聞デジタル』（2022.10.29）など

や賃金の増加を伴う好循環の下での安定的な2%目標の実現を目指していくとの姿勢を示し¹⁵、従来の金融市場調節方針を維持した。その一方で、イールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化として、おおむねゼロ%程度とする長期金利の変動幅を徐々に拡大しており¹⁶、長期金利も上昇傾向となっている。

2023年（令和5年）4月、黒田総裁の後任として植田和男総裁が就任した。同月の金融政策決定会合では従来の金融緩和を維持しつつ、1990年代後半以降の25年間の金融緩和策が日本経済・物価・金融の幅広い分野と相互に関連し影響を及ぼしてきたことを踏まえ、金融政策運営について、1年から1年半程度の時間をかけて多角的にレビューを行う方針を示した¹⁷。同年12月には、日銀の役職員のほか、経済・金融分野の専門家も参加して第1回のワークショップを開催し、「非伝統的金融政策の効果と副作用」について議論が行われた。その一方で、同年10月の金融政策決定会合では、イールドカーブ・コントロールの運用の更なる柔軟化を図ることとし、1%を長期金利の上限の目途として厳格な抑制は行わないこととなった¹⁸。

ウ 今後の論点

足下の消費者物価上昇率が3%程度で推移する中で、国民生活や企業活動にも物価高の影響が現れている。2023年における物価高を起因とした企業倒産件数は、前年の2.2倍と大幅に増加した¹⁹。また、同年12月に日銀が実施した「生活意識に関するアンケート調査」では、現在の暮らし向きについて「ゆとりがなくなってきた」と回答した者の90%超が「物価が上がったから」をその理由とした²⁰。さらに、日銀に対して金融政策の見直し等を求める国民からの声も増加したとされる²¹。こうした状況の下で、金融緩和策の修正など今後の金融政策運営について関心が高まっている。

2023年12月の金融政策決定会合後の記者会見で、植田総裁は、「基調的な物価上昇率が、

¹⁵ 第208回国会衆議院財務金融委員会議録第13号12～13頁（2022.4.5）

¹⁶ 2018年7月の金融政策決定会合で決定した「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」で、長期金利の金融市場調節方針に「金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうる」との表現が追加され、会合後の記者会見で黒田総裁が「概ね±0.1%の幅から、上下その倍程度に変動し得ることを念頭に置いています」と述べた（日本銀行「総裁記者会見要旨（2018年7月31日）」（2018.8.1）2頁）。その後、2021年3月の金融政策決定会合で決定した「より効果的で持続的な金融緩和について」では「長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化する」と明記され、2022年12月には「±0.5%程度」、2023年7月には「±0.5%程度を目標」「1.0%の利回りでの指値オペを毎営業日実施」とされた。

¹⁷ 日本銀行「当面の金融政策運営について」（2023.4.28）。その後、日銀は2023年7月14日に「金融政策の多角的レビューの実施方針について」を公表した。

¹⁸ 日本銀行「当面の金融政策運営について」（2023.10.31）では、「長期金利の目標を引き続きゼロ%程度としつつ、その上限の目途を1.0%とし、大規模な国債買入れと機動的なオペ運営を中心に金利操作を行うこととする。」とした。

¹⁹ 株式会社東京商工リサーチ「2023年の「物価高」倒産 コロナ禍最多の645件 前年比2.2倍増、3月以降は50件超の高止まり」（2024.1.15）

²⁰ 日本銀行情報サービス局「「生活意識に関するアンケート調査」（第96回〈2023年12月調査〉）の結果」（2024.1.17）29頁

²¹ 「植田日銀へ批判急増 緩和継続で円安・物価高 暮らし圧迫に国民不満」『東京新聞』（2023.9.23）。植田総裁が就任した2023年4月以降では、金融政策の見直しや円安への対応を求める意見を中心に毎月おおむね100件から200件程度で推移しているとされ、植田総裁は「インフレ率が上がってきた、思った以上に上がってきた、円安が続いているということを反映した意見の増加かかなと思っています」との認識を示した（第212回国会参議院財政金融委員会議録第5号（2023.12.7））。

2025年度にかけて物価安定の目標に向けて徐々に高まっていくという見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まってきている」との認識を示しつつも、「先行き、賃金と物価の好循環が強まっていくか、なお見極めていく必要がある」として、データだけではなくヒアリングも含めて丹念に点検していくとの認識を示した²²。また、2024年（令和6年）1月の金融政策決定会合後の記者会見では、先行きの不確実性はなお高いが²³、見通しが実現する確度は引き続き少しずつ高まっていると述べた²⁴。今後は、金利水準の変化による様々な影響を考慮しつつ、適切な情報発信により市場関係者とのコミュニケーションを図り、金融政策運営に当たっていくことが望まれる²⁵。

一方、長期の金融緩和によりバランスシートが拡大した日銀に対しては、金利上昇に伴う保有国債の評価損²⁶など、財務面への影響も指摘されている。植田総裁は、保有国債の会計上の評価に当たっては償却原価法²⁷を採用しており決算上の期間損益には直接反映されないことに加え²⁸、一般論として中央銀行には通貨発行益が存在し、長い期間を掛けて収益を回復させていくことができること、自身で支払決済手段を提供していることから、一時的に財務が悪化しても政策運営能力に支障が発生するということはないとの認識を示した²⁹。ただ、バランスシートが実質的に毀損するような状況は、市場関係者から日銀に対する信認に影響を及ぼす可能性も否定できず³⁰、注意を要すると言える。

²² 日本銀行「総裁記者会見（2023年12月19日）」（2023.12.20）2頁

²³ 令和6年（2024年）能登半島地震について、植田総裁は「被災地への経済的影響の全貌は、今後、いろいろ動きが出てくるところをみないと完全にはつかめない」とした上で、「更により広く被災地の製造業の困難がより広いサプライチェーンに与える影響、あるいは観光業への影響、更に広く消費マインド等への影響を含めてマクロ的な影響がどうなっていくかということは、今後注意深くみていきたい」との認識を示した（日本銀行「総裁記者会見（2024年1月23日）」（2024.1.24）4頁）。

²⁴ 日本銀行「総裁記者会見（2024年1月23日）」（2024.1.24）1頁。日銀が同日決定した「経済・物価情勢の展望」の基本的見解でも、「消費者物価の基調的な上昇率は、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとみられる。先行きの不確実性はなお高いものの、企業の賃金・価格設定行動の変化や賃金交渉に向けた労使のスタンス等を踏まえると、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっていると考えられる。」とした（日本銀行「経済・物価情勢の展望（2024年1月）」（2024.1.24）5頁）。

²⁵ 2023年12月には、植田総裁の「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」との答弁（第212回国会参議院財政金融委員会会議録第5号（2023.12.7））を受け、日銀が早期にマイナス金利政策を解除するという観測が流れた（「緩和「出口」意識 円高に 日銀総裁発言が発端」『読売新聞』（2023.12.9））。同月の金融政策決定会合後の記者会見では、「この発言に金融政策の早期正常化を示唆する意図はあったのか」との質疑に対し、「今後の仕事の取り組み姿勢一般について問われましたので、二年目にかかるころですので、一段と気を引き締めてというつもりで」この発言をしたと説明した（日本銀行「総裁記者会見（2023年12月19日）」（2023.12.20）3頁）。

²⁶ 2023年9月末時点の保有国債の評価損は10.5兆円となった（日本銀行「第139回事業年度（令和5年度）上半期財務諸表等について」（2023.11.28））。

²⁷ 償却原価法とは、金融資産又は金融負債を債権額又は債務額と異なる金額で計上した場合において、当該差額に相当する金額を弁済期又は償還期に至るまで毎期一定の方法で取得価額に加減する方法をいう。なお、この場合、当該加減額を受取利息又は支払利息に含めて処理する（企業会計基準委員会「企業会計基準第10号 金融商品に関する会計基準」（2008.3.10最終改正）7頁）。

²⁸ 日銀は、2004年度より長期国債の評価方法を低価法（期末時点で評価を行い、時価が簿価を下回り含み損がある銘柄について、各銘柄の含み損の合計額を評価損として計上する方式）から償却原価法に変更した。変更の理由として、長期国債については基本的に銀行券の発行残高の増加にあわせる形で買切りオペを実施していることから、企業会計基準において満期保有目的の債券に適用される償却原価法を採用することが適当であると判断したとする（日本銀行企画室「日本銀行の政策・業務とバランスシート」（2004.6.28）5頁）。

²⁹ 第212回国会参議院財政金融委員会会議録第2号19頁（2023.11.9）。日銀は、多角的レビューの第1回ワークショップでも同様の見解を示した（日本銀行企画局「中央銀行の財務と金融政策運営」（2023.12.4）20頁）。

³⁰ 「日銀 国債評価損10.5兆円」『朝日新聞』（2023.11.29）。日銀も、「中央銀行の財務リスクが着目されて金

(3) 財政への影響

ア 財政の現状と利払費の増加

日本の財政については、2000年代以降、いわゆる「骨太の方針」において、国と地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化を財政健全化目標として掲げている³¹。ただ、黒字化の達成年度は先送りされ、現在の目標年度とされる2025年度（令和7年度）の達成も難しい状況にある³²。加えて近年では、防衛力強化やこども・子育て政策など、新たな財政支出も拡大しており、財源の確保も課題となっている。

こうした中で、長期金利の上昇傾向により、国債の利払費の増加が懸念されている。令和5年度予算を前提とした財務省の試算では、金利が1%上昇した際に、国債費は令和6年度に0.7兆円、令和7年度に2.0兆円増加するとされていた³³。令和6年度予算編成では、利払いのための財源が不足することがないように、直近の金利動向を踏まえつつ、過去の金利急上昇の例を総合的に勘案して、積算金利（10年物国債利回り）を1.9%に設定しており、利払費は令和5年度当初予算より約1.2兆円増加した³⁴。

イ 今後の論点

これまでの日銀の金融緩和策は、飽くまでも物価の安定という金融政策の目的を達成するために行われたものであるが、金利水準が低下したことで利払費が抑えられ、政府の国債発行による資金調達に有利につながった面は大きいと考えられる³⁵。今後の金融政策の行方によっては、財源としての国債発行の在り方にも影響が及ぶものと思われる。

2023年（令和5年）11月20日、財政制度等審議会は「令和6年度予算の編成等に関する建議」を取りまとめ、鈴木財務大臣に提出した。この建議では、日本でも物価高や金利上昇の常態化というこれまでとは異なる局面に入っていく可能性があり、利払費急増のリスクも念頭に置きながら、責任ある財政運営を行っていくことが一層重要であるとの基本認識を示し、真に必要で効果的な施策に的を絞った財政措置や、有事において機動的な対応ができるようにするための財政余力の確保などの必要性を指摘した。今後の財政の在り方については、財政支出が景気や国民生活に与える影響にも注意を払いながら、議論を継続することが求められる。

融政策を巡る無用の混乱が生じる場合、そのことが信認の低下につながるリスクがある。このため、財務の健全性を確保することは重要である」との認識を示している（注29参照）。

³¹ 「経済財政運営と改革の基本方針2021」（2021.6.18閣議決定）では、「骨太方針2018で掲げた財政健全化目標（2025年度の国・地方を合わせたP B黒字化を目指す、同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す）を堅持する」とされていた。なお、「経済財政運営と改革の基本方針2023」（2023.6.16閣議決定）では、「財政健全化の「旗」を下ろさず、これまでの財政健全化目標に取り組む」とされている。

³² 内閣府「中長期の経済財政に関する試算（2024年1月）」（2024.1.22）では、成長実現ケース・ベースラインケースとも、国・地方のプライマリーバランスは2025年度に赤字が残るとしている。

³³ 財務省「令和5年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」（2023.1）において、経済成長3.0%ケースの前提等を基に算出した試算として示された。

³⁴ 財務省「鈴木財務大臣兼内閣府特命担当大臣臨時閣議後記者会見の概要（令和5年12月22日）」。令和5年度予算の積算金利は1.1%であった。

³⁵ 上野剛志「異次元緩和の意義について考える～黒田日銀10年の振り返り」ニッセイ基礎研究所（2023.3.29）13頁では、「(1)国債発行のコストにあたる利払い費が抑えられたうえ、(2)国債利回りが財政リスクに対して全く反応を示さなくなったことが政府の財政拡大を助長し、財政の悪化に繋がった可能性は否定できないだろう。」と指摘する。

3. 経済社会活動正常化が進む中での金融行政

金融庁は、2023年（令和5年）8月に策定した2023事務年度金融行政方針において、①「経済や国民生活の安定を支え、その後の成長へと繋ぐ」、②「社会課題解決と経済成長を両立させる金融システムを構築する」、③「金融システムの安定・信頼を確保する」、④「金融行政を絶えず進化・深化させる」の4本の柱を掲げた³⁶。本稿では、①で掲げられた金融機関による中小企業等支援の推進や持続的な成長を促す融資慣行の確立、②で掲げられた資産運用立国に向けた取組の推進を中心に経緯を紹介していくこととしたい。

（1）金融機関による中小企業等支援の推進

ア これまでの経緯（図表3）

金融庁は、2000年代以降、メガバンクなどの主要行には早期の不良債権処理を促す一方で、地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合）には、取引先企業との長期的な取引関係を前提に単に資金供給にとどまらない経営支援を行うという「地域密着型金融」³⁷の推進を求めてきた。

また、2008年（平成20年）の世界金融危機や2011年（平成23年）の東日本大震災の際には、金融機関に対して既往融資の条件変更や新規融資を促す対応が講じられた³⁸。

イ コロナ禍の資金繰り支援と過剰債務への対応

2020年（令和2年）の新型コロナウイルス感染症の感染拡大の下でも、政策金融機関・民間金融機関共に条件変更等³⁹に取り組んだほか、実質無利子・無担保融資など大規模な資金繰り支援を実施した。これらの支援には事業継続や雇用維持に一定の効果があつたものの、過剰債務に経営が圧迫される中小企業等が増加している⁴⁰。実質無利子・無担保融資の返済が本格化するにつれて企業倒産件数も増加し、2023年（令和5年）の倒産件数は前年比3割増となった⁴¹。また、信用保証協会の代位弁済件数も増加した⁴²。

こうした状況の下で、金融庁は、財務省や経済産業省と共にパッケージを取りまとめ、「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」の策定、収益力改善・事業再生・再チャレンジを一元的に支援する中小企業活性化協議会などの体制の構築、コロナ借換保証の

³⁶ 4本の柱における個別の取組は、金融庁ウェブサイトに掲載されている「2023事務年度金融行政方針」の概要<https://www.fsa.go.jp/news/r5/20230829/230829_summary.pdf>を参照。

³⁷ 金融庁は、2003年3月及び2005年3月にアクションプログラムを策定し、2007年8月には「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」を改正して地域密着型金融を通常の監督行政の恒久的な枠組みに位置付けた。

³⁸ 中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律（平成21年法律第96号）の制定、災害時の金融上の措置の要請（金融庁・日本銀行「平成23年（2011年）東北地方太平洋沖地震にかかる災害に対する金融上の措置について」（2011.3.11））などによる。

³⁹ 2020年3月の「新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえた事業者の資金繰り支援について（麻生財務大臣兼金融担当大臣談話）」では、政策金融機関・民間金融機関双方に要請を行い、取組状況の報告も求めた。

⁴⁰ この背景として、「政府の「とにかく資金を貸し出すように」という方針で、通常は借入できない企業だけでなく、リスクを受けている企業まで資金を調達できた」こと、「低金利貸出で苦しむ金融機関には通常の貸出に比べて金利が高く、また、回収不能となっても信用保証協会の100%保証のため、企業が必要とする以上の貸し出しが実行された」ことを指摘するものもある（株式会社東京商工リサーチ「2024年の展望＝2023年を振り返って（11）」（2023.12.30））。

⁴¹ 株式会社東京商工リサーチ「全国企業倒産状況 2023年（令和5年）の全国企業倒産8,690件」（2024.1.15）

⁴² 「代位弁済、6割増の高水準」『日本経済新聞』（2023.11.17）

創設など、資金繰り支援にとどまらない支援手段を整備してきた⁴³。

図表3 中小企業金融の円滑化及び金融・資本市場の競争力強化に関する
金融行政上の施策の推移（1996年（平成8年）以降）

年	中小企業金融の円滑化	金融・資本市場の競争力強化
1996（平成8）		○橋本内閣総理大臣指示「日本版金融ビッグバン（金融システム改革構想）」
1997（平成9）		
1998（平成10）	○金融機関の不良債権問題の深刻化、中小企業金融安定化特別保証制度実施	○金融システム改革法
1999（平成11）	○金融監督庁「金融検査マニュアル」	
2000（平成12）		
2001（平成13）		○金融庁「証券市場の構造改革プログラム」
2002（平成14）	○金融庁「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」 ○金融庁「金融再生プログラム」	○金融審議会答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」
2003（平成15）	○金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」	
2004（平成16）		○金融庁「金融改革プログラム」
2005（平成17）	○金融庁「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」	
2006（平成18）	○中小企業庁「信用保証協会における第三者保証人徴求の原則禁止について」	○金融商品取引法（平成18年証券取引法等改正）制定
2007（平成19）	○監督指針改正により地域密着型金融の取組を恒久的な枠組みへ移行	○金融庁「金融・資本市場競争力強化プラン」
2008（平成20）	○リーマンブラザーズ経営破綻に端を発する世界金融危機の深刻化（緊急保証制度等実施）	
2009（平成21）	○中小企業金融円滑化法制定（2013年3月末日期限到来）	
2010（平成22）		○金融庁「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」
2011（平成23）	○東日本大震災（金融上の措置の要請、復興特別貸付・復興緊急保証等実施） ○監督指針改正により第三者保証を求めないことを原則とする	
2012（平成24）		○金融審議会ワーキング・グループ「我が国金融業の中長期的な在り方について（現状と展望）」
2013（平成25）	○経営者保証に関するガイドライン研究会「経営者保証に関するガイドライン」	○金融・資本市場活性化有識者会合「金融・資本市場活性化に向けての提言」
2014（平成26）	○金融庁「平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」で「事業性評価に基づく融資」が掲げられる	○金融・資本市場活性化有識者会合「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項（提言）」
2015（平成27）		○金融・資本市場活性化有識者会合意見書
2016（平成28）		
2017（平成29）		
2018（平成30）	○金融庁「金融検査・監督の考え方と進め方（検査・監督基本方針）」	
2019（令和元）	○金融庁「検査マニュアル廃止後の融資に関する検査・監督の考え方と進め方」（金融検査マニュアル廃止）	
2020（令和2）	○財務・金融担当大臣談話「新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえた事業者の資金繰り支援について」、実質無利子・無担保融資等実施	○「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」において「世界に開かれた国際金融センターの実現」を明記
2021（令和3）		
2022（令和4）	○中小企業の事業再生等に関する研究会「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」	○新しい資本主義実現会議「資産所得倍増プラン」
2023（令和5）	○閣議決定「事業性に着目した融資の推進に関する業務の基本方針」	○新しい資本主義実現会議資産運用立国分科会「資産運用立国実現プラン」

（出所）金融庁資料、各種報道等を基に作成

⁴³ コロナ禍における資金繰り支援等の中小企業金融の円滑化に向けた取組については、藤井一裁「中小企業金融の円滑化をめぐる近年の動きと今後の課題」『立法と調査』第460号（2023.9）98～110頁参照。

2023事務年度金融行政方針では、金融機関がこうした手段を活用しながら、「実情に応じた経営改善支援や事業再生支援等を、先延ばしすることなく実施していく必要がある」との方針を示した⁴⁴。同年11月27日には、「事業者支援の促進及び金融の円滑化に関する意見交換会」において、金融機関代表者に対して、民間金融機関による実質無利子・無担保融資の返済が本格化する中、コロナ禍において資金繰り支援に注力した段階から事業者の実情に応じた経営改善・事業再生支援に取り組む新しい段階へ移行すること等を要請した⁴⁵。また、同日、こうした内容を盛り込んだ監督指針の改正案を公表した⁴⁶。

ウ 今後の論点

2023事務年度金融行政方針や監督指針改正案で示された取組姿勢については、中小企業等への支援の軸足を資金繰り支援から経営改善・事業再生支援に移したもののとの評価が多く見られる⁴⁷。実質無利子・無担保融資を受けた企業には、返済の見込みのないものもあり、安易な借換えではなく生産性向上につながる仕組みとすべきとの意見もある⁴⁸。

もともと、地域金融機関を中心に、資金繰りにとどまらない経営支援に注力を求める地域密着型金融の姿勢自体は、コロナ禍前から繰り返し示されてきた。今後の中小企業金融では、必要な資金繰り支援は継続しつつも、事業そのものの継続や再生に向けた経営支援に注力することを改めて求める内容であると考えられる。従来も指摘されてきた金融機関側の意識改革や支援能力の充実などが引き続き求められることとなる⁴⁹。

(2) 中小企業等の持続的な成長を促す融資慣行の確立

ア 経営者保証の改革

地域密着型金融の推進に向けた取組の中では、担保・保証に過度に依存しない融資慣行の確立も重要な目標とされ⁵⁰、これまでに第三者保証の原則禁止⁵¹や動産担保融資（アセット・ベースド・レンディング（ABL））⁵²などの取組が進んできた。

経営者保証に関しては、2013年（平成25年）12月に「経営者保証に関するガイドライン」が策定され、一定の要件の下で経営者保証を提供することなく資金調達を受けることができる可能性を示すとともに、事業再生等を行う際の保証債務の整理手続を設け、

⁴⁴ 金融庁「2023事務年度金融行政方針」（2023. 8）本文1頁

⁴⁵ 金融庁・財務省・厚生労働省・農林水産省・経済産業省「「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を踏まえた経営改善・事業再生支援の徹底等について」（2023. 11. 27）

⁴⁶ 金融庁「「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」等の一部改正（案）の公表について」（2023. 11. 27）

⁴⁷ 例えば、「金融庁の金融機関向け指針 資金繰り→再生支援に軸」『日本経済新聞』（2023. 11. 26）、「ゾンビ企業淘汰・再編へ 金融庁、監督指針を来春改正」『産経新聞』（2023. 11. 28）など。

⁴⁸ 「金利上昇 企業「ゾンビ化」懸念 大槻奈那さんに聞く」『読売新聞』（2023. 11. 25）

⁴⁹ 多胡秀人氏は、「コロナショックで金融機関に問われているのは、何とか資金繰りのメドをつけた事業者の「その後」をどう考えるかということ」と指摘していた（新田信行・多胡秀人『リレーションシップ・バンキングの未来』（金融財政事情研究会、2020年）147頁）。

⁵⁰ 金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」（2003. 3. 28）4頁、金融庁「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム（平成17～18年度）」（2005. 3. 29）8～10頁、金融庁「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針 II-5-2-1」など。

⁵¹ 2011年7月施行の監督指針改正で、第三者の個人連帯保証を求めないことを原則とした。

⁵² 企業の事業価値を構成する在庫（原材料、商品）や機械設備、売掛金等の資産を担保とする融資（経済産業省「ABLのご案内 在庫や売掛金を活用した新たな資金調達の方法」（2009. 3）6頁）。

保証人に対する一定の配慮を可能とした。ただ、民間金融機関の新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合は、2022年度（令和4年度）でも30%台にとどまった⁵³。

そこで、2022年12月に経済産業省、金融庁及び財務省が策定した「経営者保証改革プログラム」では、経営者保証に依存しない融資慣行の確立を更に加速させる方針を示した。この一環として金融庁は監督指針を改正し、2023年（令和5年）4月から金融機関に対し保証徴求手続の厳格化を求めた。同年度4～9月期における新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合は、46.7%となった⁵⁴。

イ 事業成長担保権

金融機関が事業の継続や発展を支援する動機付けをもたらし、事業性に着目した融資を促進するための制度として、無形資産を含む事業全般を包括的に担保とする「事業成長担保権」についても検討が続いてきた。

2023年2月に金融審議会のワーキング・グループが取りまとめた報告⁵⁵では、総財産を事業成長担保権の対象とし、濫用防止の観点から信託契約により設定すること、実行手続は裁判所に選任された管財人が実施し、事業の継続を前提にスポンサーへの承継を目指す枠組みとすることが提起された。同年12月1日には、「事業性に着目した融資の推進に関する業務の基本方針」が閣議決定⁵⁶され、事業性に着目した融資の推進に関する司令塔機能の強化、事業成長担保権制度、認定事業性融資推進支援機関の認定制度⁵⁷などを内容に含む「事業性融資推進法案（仮称）」を2024年（令和6年）の常会に提出する方針を示した。

ウ 今後の論点

金融庁は、近年、借り手企業の事業の内容や成長可能性を適切に評価する「事業性評価」に基づく融資の推進を打ち出してきた⁵⁸。2023事務年度金融行政方針でも「不動産等の有形資産担保や経営者保証等に安易に依存するのではなく、事業者の実態や将来性を的確に理解し、その特性に着目した融資を行う必要がある」との認識を示している⁵⁹。

不動産担保や経営者保証の徴求は、創業や事業承継、抜本的な経営改善等を阻害するほか、金融機関側が融資先企業の収益性や成長力を見極める「目利き力」を弱体化させるなどの弊害が指摘されてきた。これらの制度の改革により、資金調達の円滑化に寄与することが期待される一方で、金融機関自体が事業性を適切に評価する能力を向上させることがこれまで以上に重要となる⁶⁰。また、担保や保証の役割として期待されてきた経

⁵³ 金融庁「民間金融機関における「経営者保証に関するガイドライン」等の活用実績」（2023.12.26）

⁵⁴ 注53参照

⁵⁵ 金融審議会事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ報告（2023.2.10）

⁵⁶ 内閣法（昭和22年法律第5号）第12条第2項第2号（内閣の重要政策に関する基本的な方針に関する企画及び立案並びに総合調整に関する事務）に規定する基本的な方針として閣議決定された。

⁵⁷ 中小企業支援に取り組む全国団体を対象に想定しており、中小企業や金融機関に成長性の評価手法や契約時の留意点を説明する役割を与える（「金融庁 成長担保活用へ助言機関」『ニッキン』（2023.12.15））。

⁵⁸ 2014年（平成26年）9月策定の「平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」の重点施策の中に「事業性評価に基づく融資等」が掲げられた。

⁵⁹ 金融庁「2023事務年度金融行政方針」（2023.8）本文4頁

⁶⁰ 金融庁はこれまで、事業性評価を金融機関に求めてきたものの、法整備の面からは十分な手当てを行って

営者の規律付けの確保の必要性⁶¹や、事業成長担保権実行時における労働債権や商取引債権等の保護についても、十分な検討が求められる。

(3) 資産運用立国実現プランの策定

ア これまでの市場機能強化策の経緯（図表3）

1996年（平成8年）11月に提起された日本版金融ビッグバン（金融システム改革構想）以来、政府は累次にわたり国内金融・資本市場の機能強化策を打ち出してきた。

近年の動きを見ると、2012年（平成24年）12月の第二次安倍内閣発足後には、2013年（平成25年）11月に財務省及び金融庁が事務局となって設置された金融・資本市場活性化有識者会合において、2020年（令和2年）までに国際金融センターとしての地位を確立するとの目標を掲げ、3回にわたり提言や意見書を取りまとめた。また、2020年9月に発足した菅内閣の下では、「国際金融都市構想」を打ち出し、業者の登録手続の英語対応や税制面での対応など、海外金融事業者や高度外国人材を日本国内に呼び込む環境構築を戦略的に進め、世界に開かれた国際金融センターを実現する方針を示した⁶²。

岸田内閣発足後には、2022年（令和4年）11月に新しい資本主義実現会議において「資産所得倍増プラン」を策定した。家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資につなげることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」を実現させるとの方針を示し、少額投資非課税制度（NISA）の拡充・恒久化、金融経済教育の充実、世界に開かれた国際金融センターの実現などの7本柱を打ち出した。

イ 資産運用立国実現プランの内容

資産運用会社⁶³は、年金、保険、投資信託等を通じて、家計等の資金の運用を担っている。約2,000兆円の家計金融資産のうち、約500兆円は資産運用会社や年金等のアセットオーナーを経由して運用されており、資産運用会社やアセットオーナーの運用力の向上は家計へのリターンの向上や投資の拡大を促すために不可欠とされる⁶⁴。

こうした観点から、2023年（令和5年）6月16日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」及び「経済財政運営と改革の基本方針2023」では、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行うこととし、具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内にまとめることとなった。金融庁も、2023事務年度金融行政方針において、関係省庁と連携し、具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内に策

なかったとの反省があるとされる（「法制審での議論の行方が注目される「事業成長担保権」」『金融財政事情』（2021.3.22）6頁）。

⁶¹ コベンナツ（財務制限条項）の活用（植杉威一郎「コベンナツの活用による経営者保証の代替可能性」『金融財政事情』（2023.3.7）20～22頁）、会計情報の正確性の確保のための税理士の役割の活用（家森信善「経営者保証不要の融資慣行の確立に向けて」独立行政法人経済産業研究所（2023.8.2））などの意見がある。

⁶² 「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」（2020.12.8閣議決定）において、「世界に開かれた国際金融センターの実現」が掲げられた。

⁶³ 金融商品取引法（昭和23年法律第25号）上の投資運用業を行う金融商品取引業者が主に該当する。

⁶⁴ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」（2023.6.16閣議決定）59頁

定することを明らかにした。

こうした経緯の下で、同年12月13日、新しい資本主義実現会議資産運用立国分科会は「資産運用立国実現プラン」を決定し、これまでの「資産所得倍増プラン」や同年4月の「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」⁶⁵も内包した上で、インベストメントチェーン⁶⁶の残されたピースへの対応として、新たに「資産運用業とアセットオーナーシップの改革」を盛り込んだ。

「資産運用業の改革」では、大手金融機関グループに対して運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプランの策定・公表を要請することや、投資信託の基準価額に係る二重計算⁶⁷など日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正、金融・資産運用特区の創設⁶⁸、新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）の策定⁶⁹などを掲げた⁷⁰。また、「アセットオーナーシップの改革」では、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）を2024年夏目途に策定することのほか、確定給付企業年金や企業型確定拠出年金の改革などを取り上げた。

これらのうち、金融庁所管事項に関しての具体的な取組については金融審議会の各ワーキング・グループで検討されており、2023年12月12日には市場制度ワーキング・グループ及び資産運用に関するタスクフォースが、同月25日には公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループが、それぞれ報告書を取りまとめた。これらの検討結果を踏まえ、金融商品取引法等の改正案が今期国会に提出されることが見込まれる。

ウ 今後の論点

今回策定された「資産運用立国実現プラン」に対しては、資産運用業やアセットオー

⁶⁵ 金融庁の「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」が取りまとめたもので、コーポレートガバナンス改革の趣旨に沿った実質的な対応をより一層進展させるため、形式的な体制の整備ではなく、企業と投資家の建設的な対話の促進や、企業と投資家の自律的な意識改革の促進を主眼とする考え方を示し、独立社外取締役の機能発揮等や大量保有報告制度等法制度上の課題の解決など8項目の取組を掲げた。

⁶⁶ 顧客・受益者から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に伴う配当等が家計に還元される一連の流れを指す（金融庁「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2022」（2022.5.27）1頁）。

⁶⁷ 投資信託の基準価格について委託会社（資産運用会社）と受託会社（信託銀行）の双方で計算し、これを照合すること。金融審議会の報告書では「一者計算の実現・浸透に向けては、業界における業務処理の標準化・統一化等の対応が必要であると考えられる。」（金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書（2023.12.12）9頁）とされた。

⁶⁸ 金融庁は、2023年12月26日の国家戦略特別区域諮問会議において金融・資産運用特区の概要を示し、2024年1月16日から地方公共団体の提案・要望を募集している（金融庁「金融・資産運用特区」に関する提案募集・公募について」（2024.1.16））。

⁶⁹ EMP（Emerging Managers Program）とは、新興の資産運用会社への運用資金（シードマネー）の供給を円滑にする枠組みである（金融庁「事務局説明資料」（第2回金融審議会資産運用に関するタスクフォース（2023.10.18）資料2-1）16頁）。東京都では、東京版EMPファンド創設に係る運営事業者の募集を行っており、2023年3月末時点で2社が認定されている（東京都ウェブサイト「東京版EMPファンド創設」に係る運営事業者の募集」〈<https://www.startupandglobalfinancialcity.metro.tokyo.lg.jp/gfct/initiatives/nurturing-players/asset-management/post>〉）。

⁷⁰ 日本版EMPの策定に関連して、「新規参入を促進するため、適切な品質が確保された事業者へのミドル・バックオフィス業務の外部委託や運用権限の全部委託を可能とすることにより、資産運用業における運用と業務管理を分離し、運用に専念できるよう規制緩和を行う」ことも盛り込まれた。「ミドル・バックオフィス業務」とは計理や法令遵守等に関する業務を指し、投資運用業の新規参入が伸びていない要件の一つとして、登録要件を満たすためのミドル・バックオフィス業務に関する体制整備の負担が重いことが指摘されている（金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書（2023.12.12）6頁）。

ナーの改革を単独ではなくインベストメントチェーンの議論に昇華させたものとして、積極的に評価する意見が見られる⁷¹。一方、アセットオーナーの改革では企業年金の改革が含まれており、企業年金関係者からは労使自治の下で安全かつ効率的な運営が求められるとして慎重な意見もある⁷²。個々のアセットオーナーの果たすべき役割に応じた議論が求められよう。

図表4 国際金融センター指数（GFCI）の上位5都市及び東京・大阪の順位の推移

GFCI 1	GFCI 3	GFCI 5	GFCI 7	GFCI 9	GFCI 11	GFCI 13	GFCI 15	GFCI 17
2007年（3月）	2008年（3月）	2009年（3月）	2010年（3月）	2011年（3月）	2012年（3月）	2013年（3月）	2014年（3月）	2015年（3月）
1 ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン ニューヨーク	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ニューヨーク	ニューヨーク
2 ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク		ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ロンドン	ロンドン
3 香港	香港	シンガポール	香港	香港	香港	香港	香港	香港
4 シンガポール	シンガポール	香港	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール
5 チューリッヒ	チューリッヒ	チューリッヒ	東京	上海 東京	東京	チューリッヒ	チューリッヒ	東京
東京（9位）	東京（9位）	東京（15位）	大阪（34位）	大阪（31位）	大阪（24位）	東京（6位）	東京（6位）	大阪（31位）
	大阪（50位）					大阪（22位）	大阪（34位）	
GFCI 19	GFCI 21	GFCI 23	GFCI 25	GFCI 27	GFCI 29	GFCI 31	GFCI 33	GFCI 34
2016年（3月）	2017年（3月）	2018年（3月）	2019年（3月）	2020年（3月）	2021年（3月）	2022年（3月）	2023年（3月）	2023年（9月）
1 ロンドン	ロンドン	ロンドン	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク
2 ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン
3 シンガポール	シンガポール	香港	香港	東京	上海	香港	シンガポール	シンガポール
4 香港	香港	シンガポール	シンガポール	上海	香港	上海	香港	香港
5 東京	東京	東京	上海	シンガポール	シンガポール	ロサンゼルス	サンフランシスコ	サンフランシスコ
大阪（20位）	大阪（15位）	大阪（23位）	東京（6位）	大阪（59位）	東京（7位）	東京（9位）	東京（21位）	東京（20位）
			大阪（31位）		大阪（32位）	大阪（34位）	大阪（38位）	大阪（43位）

（出所）Z/Yenグループウェブサイト“*The Global Financial Centres Index*”各号を基に作成

ところで、これまでの市場機能強化策には、国際金融センターとしての地位向上⁷³を図るとともに、現預金に集中している国内の家計の金融資産を投資にも振り向けることを促進する目的があった。しかし、国際金融センター指数（GFCI）⁷⁴における東京の順位は、2020年（令和2年）3月にニューヨーク、ロンドンに次ぐ3位となったものの、その後は低落傾向が続いている（図表4）⁷⁵。家計の金融資産についても、現預金

⁷¹ 「東京国際金融機構の有友圭一専務理事に聞く 今度こそ東京は国際金融都市に脱皮する」『日経ビジネス』（2024. 1. 15）37頁
⁷² 「大切なのは運用力？ 確実性？ 企業年金、官邸の改革圧力に基金側反発」『朝日新聞デジタル』（2023. 11. 25）
⁷³ 例えば、日本版金融ビッグバンでは「我が国の金融市場がNY・ロンドン並みの国際金融市場となって再生する」（「我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」（1996. 11橋本内閣総理大臣指示）、金融・資本市場活性化有識者会合では「主要な国際金融センターとして、アジアにおいてナンバーワンの位置を占める」（「金融・資本市場活性化に向けての提言」（2013. 12. 13））とされた。
⁷⁴ 英国のシンクタンクZ/Yenグループが中国総合開発研究院と共同で半年ごとに公表している。
⁷⁵ GFCIには、スポンサーに当事者が名を連ねており、指数作成にはそうしたスポンサーの意向が働いてい

集中の現状に大きな変化はない。これまでの施策についても、効果の検証が必要となるのではないかと。

今後は、2024年（令和6年）に施行された新たなNISA制度等も含め、市場機能強化策の効果を継続して見極める必要があると。

4. おわりに

財政金融委員会の分野では、本稿で取り上げたもの以外にも、関税の暫定税率等の適用期限の延長及び個別品目の関税率の見直し等を行う関税制度の改正、国家公務員等の出張時などに支給される旅費に関する制度の見直し⁷⁶、国際通貨基金（IMF）⁷⁷の第16次クォーター一般見直し⁷⁸に伴う追加出資⁷⁹などの議論が進められる見通しである。

（ふじい かずや）

る可能性が排除できないこと、アンケート回答者の構成に地域的な偏りがあることが指摘されている（「香港とシンガポール アジア二大金融センターの行方」『三井住友信託銀行調査月報』（2022.5）2頁）。なお、一般財団法人森記念財団都市戦略研究所「世界の都市総合ランキング2023—金融センター」（2023.11）では、東京がロンドン、ニューヨークに次ぐ3位となっている。

⁷⁶ 国家公務員等の旅費に関する法律（昭和25年法律第114号）に基づく。財政制度等審議会「令和6年度予算の編成等に関する建議」（2023.11.20）において、法定額と実勢価格との乖離の解消、実態・運用に即した法令の整備などの観点から、「令和6年（2024年）の通常国会に旅費法改正法案を提出すべきである」とされた。

⁷⁷ IMFは、1944年7月の連合国通貨金融会議（ブレトンウッズ会議）での合意により、1945年12月に設立された国際機関であり、政策助言と国際経済の監視（サーベイランス）、経済的な苦境にある国への融資、加盟国に対する技術支援やトレーニングの実施を主な業務としている。

⁷⁸ 2023年12月15日のIMF総務会においてクォータの50%増額を承認した（IMFプレスリリース「IMF総務会、第16次クォーター一般見直しの下でのクォータ増額を承認」（2023.12.18））。日本は3兆円分を追加出資し、9兆円相当となる。各国の出資比率は変更されず、日本は出資比率で2位を維持する（「IMF、13年ぶり増資決定」『日本経済新聞』（2023.12.20））。

⁷⁹ 国際通貨基金及び国際復興開発銀行への加盟に伴う措置に関する法律（昭和27年法律第191号）第2条において、IMFへの出資の限度額を定めている。なお、国際開発金融機関への出資のための国会の授権の方法には、出資の限度額を法律に規定する「法律方式」と、予算総則に規定する「予算方式」があり、世界銀行グループ（国際復興開発銀行（IBRD）、国際開発協会（IDA）など）は法律方式、地域的な国際開発金融機関は予算方式を採っている（第198回国会参議院財政金融委員会会議録第7号12頁（2019.3.28）、第162回国会参議院財政金融委員会会議録第7号7頁（2005.3.29）など）。