

# わが国における公的金融の改革について

今 井 讓

## I はじめに

グローバル化の進行のもと、日本の金融システムは、間接金融システムから直接金融システムへ、またセキュライゼーションへと、大きく変革をとげつつある。それに応じて公的金融のあり方も変革を強いられるのは当然である。正に日本経済の構造改革の正念場であるといえる。

しかしわが国での民間金融システムの効率化に向かった変革のなかで、公的金融の変革に関しては、無駄を省き、効率性を追求するのは当然であるが、効率性の視点からのみでなく、民間金融とは異なった公的金融の果たすべき役割も当然考察されるべきであろう。本稿ではこのような視点から分析を進めていきたい。

## II 金融システムの変化

第二次大戦前、諸国は平価切下げ競争を行い、保護貿易主義に走った。その結果世界経済は縮小均衡に向かい、最終的には第2次大戦に突入してしまった。その反省のもとに、戦後、IMF体制にもとづいての固定相場制、さらにはGATT体制により関税の一括引き下げが行われ、世界貿易は順調に拡大した。国内的には、各国はケインズ経済学にもとづいて有効需要管理政策を行い、それなりに安定、成長し、歴史上過去に例のない程順調に、世界経済は発展したといえる。しかしこの固定相場制も1971年のブレトンウッズ

体制の崩壊とともに、1973年には変動相場制に移行した。

その結果外国為替相場は不安定となり、そのリスクをヘッジするために外国為替の先物市場が誕生した。またこの頃英国では金利の自由化が始まった。金利の変動とともに80年代に入って米国におけるS&Lの倒産が相次ぎ、銀行経営にとってリスク管理の必要性が認識され、ALMといった銀行の資産と債務の総合管理の重要性が注目されるようになった。さらにリスク管理はエレクトロニクス技術の発展を背景に、デリバティブ商品の発展また債権の証券化（セキュライゼーション）が押し進められ、従来の伝統的な金融仲介機能が徐々に分解（アンバンドリング）され、金融市場は多様化しつつあるのが現状である。

つまり現今の自由化された金融市場では、根本的には①金融機関のリスク管理の強化と効率性の追求が行われ、そのために②金融仲介機能の分解、③金融商品の多様化が特徴として挙げられる。したがってわが国における金融システムは、間接金融への偏重から直接金融への移行がみられ、さらには機関投資家の果たす役割の増大により市場型間接金融現象がみられる。

すなわち自由化の進んだ金融状況では、銀行はリスクが増大し、それに対処するために情報の生産機能とリスク管理機能が重要となり、さらにはそれに対応した金融システムに移行せざるを得ないのは当然である。しかし自由化の遅れた日本では、リスク管理を重視せず従来通り間接金融方式にもとづいて、銀行が貸出によるリスクを抱え込み、安定した金融秩序を保とうとした。その結果逆にバブル崩壊後、不良債権の増大が銀行のリスク吸収限度を超えたとき、金融システムは不安定なものになってしまったといえる。

欧米では制度的に80年代の初めに経済・金融の自由化にとりかかったのに対し、わが国での金融システムの自由化への対応が遅れたのは、金融市場の制度的自由化そのものの遅れの結果であり、政治・行政の責任は重いといえる。

その結果として、銀行は情報生産能力、審査能力を欠き、リスク管理能力も十分に磨かれないまま、バブル経済に突入してしまった。そのため、日本

の金融機関は従来そのまま伝統的な仲介機能を果し、しかも不動産金融に重きを置いて、全てのリスクを抱え込み、その結果巨額の不良債権の発生で、日本の金融システムは機能不全に陥ったといえる。

バブル崩壊後、橋本内閣によって遅らばせながら、1996年「フリー、フェア、グローバル」の3原則のもと、日本版ビッグバンが行われ、金融自由化に突入したが、タイミング悪くバブル崩壊の後遺症と重なり、金融システムは不安定になり、橋本内閣の崩壊となった。

今日改めて小泉首相のもと構造改革が進められ、規制でがんじがらめに成った経済の活性化を促進するため規制緩和・自由化が推し進められ、肥大化した公的部門の縮小化・民営化が行われつつある。そこでは金融市場も多様化し、リスクを分散できる金融システムの構築を目指している。まずは不良債権の問題から抜け出し、さらにはかつてのような銀行が全てのリスクを抱え込まず、リスクをできるだけ他の投資家に移転させて、身軽で、リスク管理をしっかりとできるように金融機関の経営能力を強化していく必要があることを意味する。そのためにも新しいビジネスモデルを開発すること、そして金融インフラを整備することも喫緊の課題であり、アングロサクソン系のスタンダードに合わせた会計基準、さらにはメインバンク制の崩壊により株式市場によるコーポレート・ガバナンスが必要とされており、日本経済は根底から変化しつつあるといえる。

### Ⅲ 公的金融の肥大化

以上のような金融システムの変化のなかで、公的金融がどう改変されるかは、わが国にとって重要な問題である。本来、資本主義国家にとって公的金融は民間金融を補完すべきものである。つまり公的金融にとって、民間金融の「市場の失敗」をカバーするための量的補完と質的補完を行うことがその役割であろう。

戦後、わが国の経済は欧米経済へのキャッチアップを目指し、規制・人為的低金利の金融政策がとられた。その結果、民間銀行の預金・貸出行為にお

いて価格メカニズムが十分に機能せず、市場金利が均衡金利より低金利であるため常に過剰需要が生じ、恒常的に資金不足問題を抱えることになる。そのため1951年「資金運用部」が誕生し、1949年全額政府出資の「国民金融公庫」が設立され、また「日本輸出銀行」「住宅金融公庫」「日本開発銀行」などと立て続けに重要な公的金融機関が設立され、それらが量的補完の役割も果たして、今日の形態が出来上がり、徐々に公的金融の肥大化といわれる状況に至るのである。

つまりわが国の財政投融资とは<sup>1)</sup>、社会資本の整備や中小企業に対する融資などの国の施策を行う財投機関に対する資金供給のことである。その具体的手法としては、①財政融資 ②産業投資 ③政府保証の3つがある。この制度の中核をなすものは資金運用部（現在の財政融資資金）であり、そのシステムは、いわゆる入口機関（郵便貯金、簡易生命保険、公的年金）、中間機関（かつての資金運用部、今日の財政融資資金）、出口機関（財投機関、すなわち国の特別会計、特殊法人（公庫、公団、特殊会社）、認可法人、地方公共団体など）に分けられる。高度成長期において、そのシステムは国家保証にもとづいて低利子の資金を集め、インフラ整備などに貢献し、量的補完が日本の経済成長に多大な貢献をしたことは当然認められるところである。しかし、入口機関である郵貯、簡保などの肥大化が安易な資金供給を可能とし、その結果現在の市場メカニズムを生かして効率的な民間金融システムが構築されるなかで、市場メカニズムを通らない巨額の公的資金が存在したことは、金融システム全体にとって資金の合理的配分を妨げ、日本経済にとって好ましくないと考えられるようになった。

金融仲介機関の金融資産・負債残高の民間金融機関と公的金融機関の構成比は次の如くである<sup>2)</sup>。

1) 財政投融资レポート2004 <http://www.mot.gov.jp/zaito/zaito2004/zaito2004.html> pp 9-10

2) 日銀調査統計局（2005）「資金循環統計からみた1980年代以降のわが国の金融構造」『日本銀行調査月報』2005。春 p 29

	1979	1989	1999	2003年度
民間金融機関	70.1	76.4	62.3	65.5%
公的金融機関等	29.9	23.6	37.7	34.5%

したがって市場原理を公的金融システムにも導入すべく、2001年には抜本的な改革がみられた。そこでは郵貯、簡易保険、公的年金の積立金として新たに入ってきた資金は大蔵省資金運用部に預託せず、自主運用となり、出口機関は財投機関債、財投債によって自ら資金調達を行うようになった。これにより安易な資金供給が行われているという批判に対し<sup>3)</sup>、必要な資金のみが債券発行によって調達される仕組みができたことになる。この財政投融资の仕組みの改革は財政投融资リポートで示され、次頁に示される通りである<sup>4)</sup>。

現在、小泉首相の下、公的部門の構造改革が進められており、すでに入口機関と出口機関の間にはこのように市場原理を導入しているが、出口機関に関しても住宅金融公庫が2006年末に廃止され、新たな独立行政法人が設置され、公的機関の大半が業務縮小、統廃合、さらには民営化されつつある。

財政投融资のスリム化・重点化は着実に進んでおり<sup>5)</sup>、改革前の平成12年度財政投融资計画は37.5兆円であったが、改革後の平成13年度は32.5兆円、14年度は26.8兆円、15年度は23.4兆円となり、16年度は20.5兆円となり、肥大化は是正されつつあると言える。

3) 財投に関する問題点としては、例えば次のような3点が指摘される。

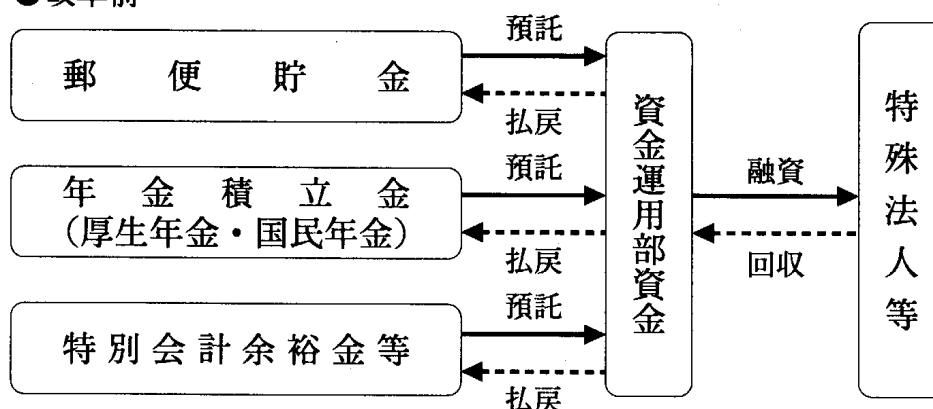
- 1 財政規律の低下 国債、地方債の価格下支えによる間接的経路と一般会計が資金運用部に負っている債務を財投機関に「隠れ借金」を担わせる。さらにはコスト削減のインセンティブの弱さ
- 2 民業圧迫
- 3 利便性に対する不満、高速道路や公団住宅が高いなど

西崎文平、真栄田均、山田泰、行田健二（1997）「財投問題についての論点整理」経済企画庁経済研究所 pp 9-10

4) 財政投融资リポート2004 <http://www.mot.gov.jp/zaito/zaito2004/zaito2004.html>

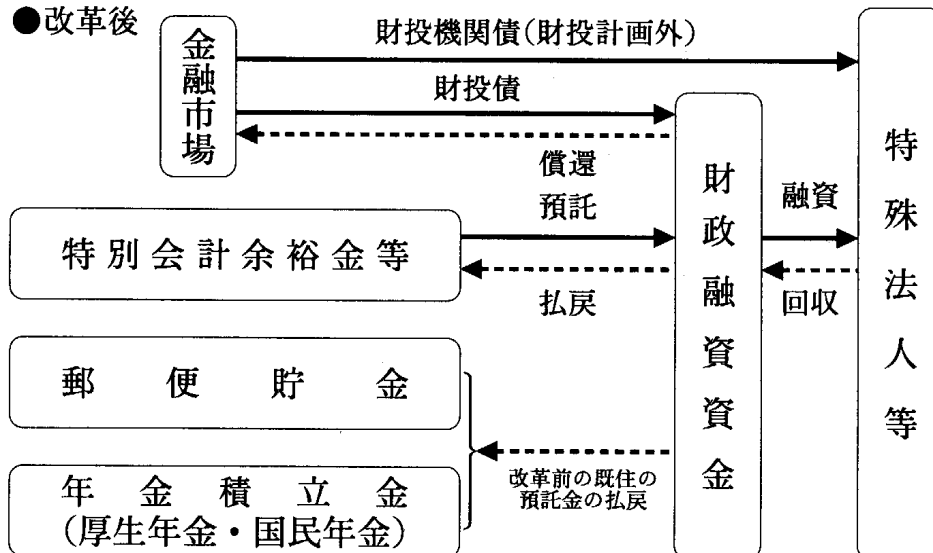
5) 財政投融资リポート2004 <http://www.mot.gov.jp/zaito/zaito2004/zaito2004.html>

●改革前



(注)改革前の財政投融资には、上記の資金運用部資金のほか、簡保資金、産業投資特別会計、政府保証債がある。

●改革後



(注)1. 改革後の財政投融资には、上記のほか、産業投資特別会計、財政保証費がある。

(注)2. 財政投資融資計画には、上記のほか、郵便貯金資金及び簡易生命保険資金の地方公共団体への貸付がある。

## IV 新しい金融システムにおける公的金融のあり方

今日の金融システムのあり方は、リスクをできるだけ広く分散させ、市場メカニズムを生かして資金を合理的に分散する仕組みを強化し、さらにリスクを引き受ける投資家を養成して、将来性のある分野にも投資が誘導され、日本経済の一層の発展を促すことが必要であると考えられている。とくに米国を中心として、しかもとくに金融の分野を中心としてグローバル化が進むなかで、日本の金融市場も国際競争力のある魅力ある金融市場を構

築することが急がれる。このような民間金融市場のあり方の変化にともなって、公的金融のあり方も変化してくるのは当然であるといえる。

つまり従来の公的金融の民に対する補完には量的補完と質的補完が考えられるが、過度に規制することにより市場メカニズムの働かない市場においては、量的補完の必要性は大きかったであろう。しかし十分に自由化が進められ、市場メカニズムが機能している市場では、需要、供給は均衡しており、量的補完の必要性はなくなったといえる。従って市場化の進められた今日の状態においては、公的金融の役割は質的補完に限定されるべきであろう。質的補完は正に「市場の失敗」を如何に補完するのかということであり、その意味では公的金融の存在意義は十分にある。したがって量的補完による肥大化を批判し、全て民営化されてもよいというものではないであろう。確かに公的金融に関しては、ガバナンスがうまく効かず、無駄な肥大化も行われた。しかしこれは政治の怠慢の結果であり、全くチェック・システムを機能させようとしなかったといえる。今まで政治は公的金融にチェックを入れずにほっておいて、結果これは非効率だから全て民営化すべしというのは政治の無責任といえる。今後天下りなどを含めてチェック・システムを強化し、肥大化した部分は縮小する必要があるが、公的なものは非効率であり、何もかも民営化すべしというのは好ましくない。いや「民にできることは民に」の民にできることのその基準が問題であるということであろう。

市場主義が、効率性という視点のみからは優れていることは明らかであるが、他方欠点も見られる。市場経済には不確実性や不安定性が本質的に内在しており、また優勝劣敗を鮮明にして経済的・地理的格差を伴い、社会的不安定性を内在している。つまり大きな政府のもとでの「政府の失敗」に対し、市場経済は「市場の失敗」を内在しており、それは外部経済、情報の非対称性からくるものであるといえる。具体的には「市場の失敗」には次のような点が挙げられる。

- 1) 先ず市場主義にもとづいている各企業は、各期末の株主総会を意識し、一期毎の利潤極大化を目標とすることにより、また時価評価主義も伴って

経済の拡大傾向、縮小傾向を加速する傾向がある。さらに民間金融機関は、そのときの状況に応じて景気と同方向に行動して、景気変動を一層拡大させると考えられ、市場主義経済には不安定性が内在することは明らかである。その点、経済が拡大傾向にあるときには公的金融機関は縮小的に対応し、経済が縮小傾向にあるときには公的金融機関は拡大的に対応して、民間市場の動きと反対方向の行動をとることにより、公的部門はマクロ経済の安定性に寄与することができる<sup>6)</sup>。本来財政政策がこの役割を果たすべきであるが、わが国の財政政策は巨額の赤字のため身動きのとれない状態であり、また機動性を考慮すると有償資金を提供する公的金融に安定機能の役割を期待せざるをえない。

- 2) 今後市場主義が徹底される程、経済は不安定になり、リスクは増大すると考えられる。当然リスク・プレミアムが増大すれば、長期金利はそれだけ上昇する可能性は強い。公的金融機関の長期・固定・低利にかわって民間金融機関がデリバティブを駆使しても、景気の振幅の拡大に対するリスク・プレミアムの増大には対応しきれず、長期金利が上昇することが懸念される。長期金利の上昇は、今日の金融の超緩和された状況のもとではみられないが、景気の回復とともに顕在化するであろう。その点公的金融機関がカバーすることが、必要である。
- 3) 市場主義は経済的・地理的な格差を生むことが懸念されるが、政策金融としての公的金融の必要性は十分に考えられる。
- 4) 寡占化された金融市場において、対抗力 (countervailing power) としての公的金融機関の必要性は十分に考えられる。
- 5) 環境問題、地方自治体などに対してまた景気対策として、公的金融はある程度機動的・弾力的に対応できると考えられる。

以上のような公的金融の必要性を指摘する見解に対し、公的金融は財政と金融の2つの側面があり、金融的側面は市場主義にもとづき、全て効率性の

6) 藤野次男 (1999) 「中小企業分野における公的金融・財政投融资の経済分析」金融調査研究会『公的金融の再構築』



良い民営化で対処し、財政的側面の必要性に対しては財政で対処すれば良い。つまり米国の如く、公的金融機関の完全な民営化と必要に応じて補助金、政府保証で対応したら良いという見解が存在する。しかし①補助金で対応する場合、民間銀行は利益の上がるものに関しては自分で融資し、利益の十分に上がらないものを利子補給に頼ろうとすることが懸念される。また利子補給をするにしても、ルールが当然必要となる。しかし、一律にではなく、裁量的に対応する必要性は大きいし、さらには補助金を与えてしまうより有償の資金を貸与して、投資を促進する方が好ましい。

②政府保証で対応する場合、民間金融機関に依存することになるが、民間金融機関は良質のものを自分がとり、良質でないものを政府保証にまわす傾向がある（逆選択の可能性）。その結果、最終的に政府の負担が大きくなる可能性が大きいといえる。

③民間金融機関は日頃から取引先のモニタリングを行うが、一旦政府保証が行われるとモニタリングに努力しないことが懸念される。その結果最終的には政府の負担を一層大きくしてしまう可能性が考えられる。

今日の構造改革のもと、公的金融は債務保証や証券化支援などにより、金融システムの間接金融方式から直接金融方式への転換を促進する役割を果たすべきであるという考え方が強い。もちろん効率的な金融市場を構築するために、政府の保証などによって、証券化のインフラを整備するのに支援することは必要であろう。しかし景気後退局面あるいは金融市場が機能不全に陥ったときのことを考えると、必要な公的金融機関を残して機動的にこれらに対応できるようにすることも必要であると考えられる。

## V おわりに

市場化、民営化が進められて、個々のミクロレベルで効率性のみを追求することは、マクロ的には経済的・社会的不安定性と格差をつくりだすことになる。市場経済の行動と正反対の行動をとるべき財政・公的金融機関の必要性は市場主義経済が徹底される程、より一層、その重要性を増している。つ

まりミクロの効率性とマクロの安定性を同時に達成する必要がある。

わが国経済は、政府主導のもと規制、民間への補助、民間への補完が過度に進められ、結果として効率性が低下したのは明らかである。グローバリゼーション進行のもと、構造改革を行って民間経済の競争力の強化をはかるべきであるのは当然である。しかし民間経済の構造改革、効率性を追求していく必要性が大きい今日、公的金融も民間経済と同じ視点で、効率性のみからの改革を行うことは大きな誤りである。効率化のために民営化して、結果として特定の株主の利益を高めて資金の効率性を高めることばかり考えるより、とくに経済的便益の外部性が大きい場合には、公的部門あるいは公的金融により社会全体の経済的厚生を高める方がよりベターである場合があることは十分に考えられる。

(筆者は関西学院大学商学部教授)

#### 参考文献

- 日銀調査統計局 (2005) 「資金循環統計からみた1980年代以降のわが国の金融構造」『日本銀行調査月報』2005. 春
- 岩本康志 (2004) 「公的金融機関の社会的便益」金融調査研究会『公的債務管理と公的金融のあり方』
- 三井清 (2004) 「金融の証券化と公的金融の役割」金融調査研究会『公的債務管理と公的金融のあり方』
- 今井讓 (2004) 「グローバリゼーション下での公的金融—ニュージーランドの経済改革を参考にして—」関西学院大学商学部『商学論究』52巻1号
- 西垣鳴人 (2003) 『民業補完とは何か～ディレギュレーション時代の公的金融～』岡山大学経済学部
- 財政投融資レポート2004 <http://www.mot.gov.jp/zaito/zaito2004/zaito2004.html>
- 荒巻浩明 (2002) 「公的金融改革の方向と課題」『農林中金』2002.1
- 井手一郎 (2000) 「公的金融の理論分析—展望の試み」滋賀大経済学部『研究年報』vol.7.
- 藤野次男 (1999) 「中小企業分野における公的金融・財政投融資の経済分析」金融調査研究会『公的金融の再構築』
- 宮脇淳 (1999) 「行政学的支店を含めた財政投融資の今日の問題点」金融調査研究会『公的金融の再構築』
- 米澤康博 (1998) 「「長期・固定・低金利資金供給システムとしての公的金融」の経済的機能」『証券経済研究』14号

西崎文平、真栄田均、山田泰、行田健二（1997）「財投問題についての論点整理」経済企画庁経済研究所

岩佐代市（1996）「公的金融システムをめぐる論点の考察」関西大学商学『論集』44巻2号

宮脇淳（1995）『財政投融资の改革』東洋経済新報社